Les méfaits de l'inflation pour l'entreprise

Compte rendu du Colloque sur l'inflation, la fiscalité et la comptabilité des entreprises Toronto, les 15 et 16 octobre 1981

Préparé par
Patrick Grady

Établi en 1963 par une Loi du Parlement, le **Conseil économique du Canada** est une corporation de la Couronne composée d'un président, de deux directeurs et d'au plus vingt-cinq autres membres, qui sont nommés par le gouverneur en conseil.

Le Conseil est un organisme consultatif indépendant dont le mandat lui enjoint de faire des études, donner des avis et dresser des rapports concernant une grande variété de questions rattachées au développement économique du Canada. Le Conseil est autorisé à entreprendre des études et des enquêtes, de sa propre initiative ou à la demande du Ministre, et à faire rapport de ses activités. Chaque année, il doit préparer et faire publier un exposé sur les perspectives et les problèmes économiques à long et à moyen termes. Il peut aussi faire publier les études et les rapports dont la publication lui semble opportune.

Le président est le directeur général du Conseil; il en surveille les travaux et en dirige le personnel. Les montants requis pour acquitter les dépenses du Conseil sont prélevés sur les crédits que le Parlement vote à cette fin.

En tant que personne morale, le Conseil assume l'entière responsabilité des *Exposés annuels*, ainsi que de certains autres rapports qui sont clairement désignés comme étant des *Rapports du Conseil*. Figurent également au nombre des publications du Conseil, les *Études*, *Documents* et *Comptes rendus de colloques*, qui sont explicitement *attribués à des auteurs particuliers* plutôt qu'au Conseil lui-même. Celui-ci établit une politique générale touchant ces textes, mais c'est au président qu'il incombe de prendre la décision finale de faire publier, sous les auspices du Conseil économique du Canada, les ouvrages à nom d'auteur tels que les études, documents et rapports de colloques. Pour se prononcer sur la qualité, l'exactitude et l'objectivité d'une étude ou d'un document attribué à son auteur, le président est conseillé par les deux directeurs. De plus, dans le cas des *études à nom d'auteur*, le président et les deux directeurs sollicitent l'avis de lecteurs extérieurs spécialisés, qui font un rapport confidentiel sur la qualité de ces ouvrages. Le fait de publier une étude ou un document à nom d'auteur ne signifie pas que le président ou les membres du Conseil souscrivent aux conclusions ou recommandations contenues dans l'ouvrage, mais plutôt que l'analyse est jugée d'une qualité suffisante pour être portée à l'attention du public.

Les méfaits de l'inflation pour l'entreprise

Les méfaits de l'inflation pour l'entreprise

Compte rendu du Colloque sur l'inflation, la fiscalité et la comptabilité des entreprises

Préparé par Patrick Grady

Un abrégé des exposés présentés lors d'un colloque parrainé par le Conseil économique du Canada, qui s'est tenu à Toronto, les 15 et 16 octobre 1981. Bien que ce document soit publié sous les auspices du Conseil, les opinions qui y sont exprimées demeurent celles des auteurs et, en tant que telles, n'ont pas reçu l'adhésion des membres du Conseil économique du Canada.

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1980

En vente au Canada par l'entremise de nos

agents libraires agréés
et autres librairies

ou par la poste au:

Centre d'édition du gouvernement du Canada
Approvisionnements et Services Canada
Ottawa, Canada K1A 0S9

N° de catalogue EC22-106/1982F
ISBN 0-660-90872-7

Canada: $6.95
à l'étranger: $8.35

Prix sujet à changement sans avis préalable

Table des matières

Préface vii

1 Introduction, *par David W. Slater* 1

2 Synthèse, *par Patrick Grady* 3

Distorsions causées par l'inflation dans la présentation des états financiers 3
La nature des distorsions 3
Effets des distorsions causées par l'inflation 5
Nouvelles règles de présentation des états financiers 6
Distorsions causées par l'inflation dans l'imposition 9
Les distorsions 9
Propositions de réforme 11
Conclusions 12

3 Les difficultés de la comptabilisation des effets de l'inflation dans les rapports financiers et les règlements de l'impôt, *par Michael O. Alexander* 15

4 Les effets de l'inflation sur la valeur des titres boursiers 19
États-Unis, *par Franco Modigliani* 19
Commentaires, *par John Bossons* 21
Canada, *par John A. G. Grant* 23
Discussion 24

5 L'inflation, les taux de rendement et les taux effectifs d'impôt, par catégorie et par groupe d'industries 27
La situation au Canada, *par Abraham Tarasofsky et H. Bert Waslander* 27
L'analyse globale (A. Tarasofsky) 27
Analyse par groupe d'industries (H. Waslander) 29
La situation dans les autres pays, *par Daniel M. Holland* 31
Commentaires, *par Michel Proulx* 34

6 Problèmes de comptabilisation des effets de l'inflation dans certains secteurs 39
Le cas des multinationales présentes dans des pays ayant des règles de comptabilité différentes, *par John Schoonover* 39
Les industries réglementées, *par J. Paul T. Clough* 40
Les institutions financières, *par Michael A. Mackenzie* 42

La situation canadienne 44
Sommaire des conclusions et recommandations 44
Commentaires, *par Alphonse Riverin* 45

7 Les effets de l'inflation sur la comptabilité financière et fiscale des industries des mines et des produits énergétiques 47
Les secteurs énergétique et minier, *par Keith J. Brewer* 47
L'industrie du pétrole et du gaz, *par John M. Boersema* 51
Commentaires, *par W. K. (Bill) Detlefsen* 53
Commentaires, *par Gary H. Corlett* 56

8 Nouvelles règles de comptabilité et d'imposition en période d'inflation 59
Le point de vue du Comité de recherche en comptabilité de l'Institut canadien des comptables agréés, *par James L. Goodfellow* 59
Le point de vue de l'Association des manufacturiers canadiens, *par James Tyrrell* 61
Les leçons que le Canada peut tirer de l'évolution récente de la situation aux États-Unis et au Royaume-Uni, *par Michael J. Fogg* 62
Commentaires, *par Morley D. English* 64
Commentaires, *par Seymour L. Wigle* 65
La comptabilité en période d'inflation et la petite entreprise, *par Irving L. Rosen* 66
Addendum sur la position du comité de recherche comptable de l'Institut canadien des comptables agréés 67

Liste des tableaux et graphiques 69

Préface

Les méfaits de l'inflation pour l'entreprise est le titre donné au compte rendu du Colloque sur l'inflation, la fiscalité et la comptabilité des entreprises, organisé par le Conseil économique du Canada et tenu à Toronto, les 15 et 16 octobre 1981. Pour ce colloque, le Conseil économique du Canada a joué le rôle d'un catalyseur, puisqu'un grand nombre d'organismes nationaux importants ont participé activement à son organisation. Je voudrais tout particulièrement remercier à cet égard l'Institut canadien des comptables agréés, l'Association des manufacturiers canadiens, la Chambre de commerce canadienne, la Fédération canadienne des entreprises indépendantes et l'Association canadienne d'études fiscales. De plus, il faut saluer les efforts des membres de notre comité consultatif, composé de représentants de ces organismes, qui ont planifié le colloque en collaboration avec les membres de notre personnel.

Ce compte rendu contient des résumés des présentations et commentaires des intervenants et de certains autres participants, de même qu'un exposé de synthèse. Il est l'œuvre de Patrick Grady, qui, en tant que rédacteur, a essayé de restituer l'esprit et l'atmosphère de la conférence. Vous trouverez à la fin du document un résumé des recommandations du comité de recherche comptable de l'ICCA sur les nouvelles règles d'établissement des rapports financiers. Ces règles sont tirées de la deuxième version de l'exposé-sondage intitulée *Information sur les effets des variations de prix*, qui malheureusement n'a été publiée qu'en décembre, après la conférence.

Avec la persistance de l'inflation, le Canada, comme les autres pays, doit se préparer à mettre en place de nouvelles règles d'information. Nous saluons la façon à la fois prudente et efficace dont la profession comptable au Canada approche ces problèmes. Au Conseil économique du Canada, nous sommes d'accord avec cette dernière pour dire que les changements de présentation des états financiers doivent subir l'examen minutieux des publics les plus larges et les mieux informés. Un tel examen assurera l'adoption de nouvelles règles bien pensées et acceptées de tous. C'est dans le même esprit que nous saluons la publication de l'exposé-sondage de l'ICCA et les recommandations que cet organisme d'autorité propose. Nous espérons également que le compte rendu de cette conférence contribuera dans une certaine mesure à la mise en place et à l'acceptation de nouvelles règles comptables qui conviennent en période inflationniste.

David W. Slater
président, Conseil économique du Canada

1 Introduction

par David W. Slater*

Les problèmes abordés à ce colloque ne sont pas nouveaux, puisque l'inflation, qui en est la cause sous-jacente, est présente dans notre économie depuis un certain temps. On s'entend pour reconnaître qu'une inflation chronique crée de sérieux problèmes sur le plan des règles de présentation des états financiers, notamment ceux qui sont établis à la valeur d'origine. Ces problèmes ont des répercussions considérables sur la qualité du processus de prise de décision dans tous les secteurs de l'économie.

L'aspect nouveau de la situation actuelle réside peut-être dans le fait que l'inflation dure plus longtemps que la plupart d'entre nous ne l'avaient prévu. Non seulement ça, mais peu d'indicateurs nous laissent supposer que l'inflation élevée à deux chiffres que nous connaissons va diminuer dans un proche avenir. Dans cet environnement économique, il ne suffit pas de savoir que les chiffres déclarés sont erronés. Nous devons établir des méthodes de présentation des états financiers qui produisent des chiffres justes, et ces méthodes doivent avoir l'assentiment général.

Les effets de l'inflation sur les règles d'imposition constituent également un facteur important. Les règlements fiscaux rendus désuets par une inflation élevée conduisent souvent à des distorsions dans les taux d'imposition effectifs payés par les industries ou les entreprises. Ces distorsions sont généralement inéquitables. De plus, elles entravent l'affectation efficace des ressources.

D'autres pays ont tenté de trouver des solutions à ces problèmes. Dans le domaine de la présentation des états financiers, le comité Sandilands du Royaume-Uni vient tout de suite à l'esprit. Dans la plupart de ces pays, un certain nombre de modifications ont été apportées aux règles de présentation des états financiers. Sur le plan de l'imposition, le Canada figure parmi les rares pays à se servir encore de l'amortissement à la valeur d'origine. Aux États-Unis, l'administration Reagan a pris de nouvelles mesures fiscales qui visent en partie à résoudre ces problèmes. On notera avec intérêt parmi ces changements les nouvelles dispositions en matière d'amortissement.

Notre colloque ne porte cependant pas uniquement sur la présentation de chiffres justes et une imposition équitable des entreprises. Il soulève d'autres questions très importantes et plus fondamentales qui se rattachent directement à ces préoccupations très particulières. Par exemple, on croit de plus en plus que les problèmes créés par l'inflation sur le plan de la présentation des états financiers et de l'imposition sont en partie la cause des incertitudes et du manque de consensus qui existent en matière de rendement et de perspectives d'investissement. Il devient donc très difficile de déterminer la taille et la composition optimales des investissements privés et publics. Par ailleurs, ces problèmes de présentation des états financiers et d'imposition exigent des entrepreneurs qu'ils s'occupent plus des questions d'inflation que des activités « réelles ». Sur le plan de la croissance réelle, ils créent une grande confusion.

Ces questions fondamentales reliées aux problèmes de la présentation des états financiers et d'imposition en période inflationniste semblaient à un certain moment susceptibles d'être réglées par la simple diminution des taux d'inflation. Dans la situation économique actuelle cependant, les perspectives en ce sens sont peu souriantes, et nous savons tous que les mesures visant à diminuer l'inflation n'ont pas eu le succès escompté. Nos discussions au cours de ce colloque doivent donc porter également sur ces questions plus globales et fondamentales dont je viens de parler.

*Président, Conseil économique du Canada.

2 Synthèse

par Patrick Grady*

Veil after veil will lift – but there must be veil upon veil behind.

Sir Edwin Arnold, The Light of Asia

Tous les conférenciers ont reconnu l'existence des distorsions produites par l'inflation dans la présentation des états financiers et dans l'imposition et leur importance sur le plan des politiques mises de l'avant par les gouvernements et l'entreprise. L'accord était beaucoup moins unanime quant à la nature précise des distorsions elles-mêmes. Le désaccord résidait dans les modifications à apporter à la présentation des états financiers et à l'imposition pour enrayer ces distorsions. Mais la plupart ont reconnu la nécessité de réaliser de nouvelles recherches dans ce domaine complexe.

Cette synthèse reprend les principales questions débattues lors du colloque. Elle est forcément subjective et passe d'un thème à l'autre, juxtaposant des remarques faites à des moments différents sur des thèmes semblables de façon à faire ressortir les points d'accord et de désaccord des participants.

Nous traiterons séparément du redressement des états financiers et de la modification des règlements fiscaux, conformément à l'opinion assez répandue au colloque qui veut que ces questions revêtent chacune des caractéristiques qui leur sont propres. Nous aborderons tout d'abord la présentation des états financiers, qui est la question la plus fondamentale à de nombreux points de vue. Bien entendu, les deux questions restent très étroitement liées.

Distorsions causées par l'inflation dans la présentation des états financiers

La nature des distorsions

Les preuves de l'existence de distorsions sur un plan global ont été apportées par Abraham Tarasofsky. Comme il l'a fait remarquer, on doit procéder à plusieurs redressements du bénéfice d'exploitation comptable (la somme du bénéfice et des frais d'intérêt) pour compenser les distorsions causées par l'inflation et obtenir ainsi une meilleure estimation du bénéfice réel. Deux de ces redressements ont trait à la différence entre le coût de remplacement et la valeur d'origine comme base de calcul de l'amortissement et du coût des marchandises vendues. Ces redressements doivent être effectués, car, si une entreprise ne couvre pas ses coûts de remplacement, elle ne peut pas maintenir ses immobilisations et ses stocks au même niveau et conserver à long terme la même capacité de fonctionnement. Un troisième redressement s'impose à cause de l'érosion des autres éléments du fonds de roulement. La justification en est identique. Ces trois redressements produisent un bénéfice d'exploitation réel avant impôts, qui, une fois rapporté au capital utilisé, donne le taux réel de rendement avant impôts du capital utilisé. L'équivalent après impôts s'obtient en déduisant du bénéfice les impôts sur le revenu effectivement payés. Un autre redressement, plus controversé, qui vise à tenir compte des gains réalisés sur les dettes, doit également être effectué. Le résultat, qui indique que les actionnaires bénéficient de la baisse de la valeur réelle des dettes, est appelé le taux réel de rendement de l'avoir net.

Les estimations des taux de rendement effectuées par Tarasofsky pour les sociétés non agricoles et non financières et les entreprises de fabrication indiquent un écart important entre les taux nominal et réel de rendement après impôts du capital utilisé, qui s'accentue avec l'inflation. Pour les sociétés non financières et non agricoles, l'écart passe d'un intervalle de 2 à 3 % au milieu des années 60 à un intervalle de 8 à 10 % à la fin des années 70. Le taux réel de rendement reste relativement stable à 5 %, tandis que le taux nominal monte en flèche.

Daniel Holland a fait remarquer que les mêmes écarts entre taux nominal et réel de rendement existaient aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suède. Il a toutefois signalé une différence intéressante entre les États-Unis et le Canada : chez les

**Président, Grady Economics & Associates Ltd.*

premiers, l'écart était aussi prononcé dix ans après la guerre que durant la dernière décennie.

Les mêmes commentaires sur les écarts entre taux nominal et réel de rendement s'appliquent aux taux de rendement du capital utilisé dans le secteur de la fabrication au Canada et aux taux de rendement de l'avoir net dans les deux secteurs. Dans ces cas toutefois, les variations sont plus grandes. Il n'est d'ailleurs pas étonnant qu'une industrie très cyclique comme l'industrie de la fabrication révèle des fluctuations plus grandes que le secteur non agricole et non financier dans son ensemble. Il est aussi raisonnable de s'attendre à ce que le rendement de l'avoir net soit beaucoup plus variable que le rendement du capital utilisé. Daniel Holland a présenté des résultats similaires pour les États-Unis.

D'après Tarasofsky, le fait que les taux réels de rendement de l'avoir net avaient été généralement plus élevés que les taux du capital utilisé laissait supposer que l'inflation réelle avait été supérieure à l'inflation prévue et que les actionnaires avaient réalisé des gains aux dépens des prêteurs. Cette observation a toutefois été contestée par Michel Proulx, qui pensait que la question dépendait plus de la prime de risque associée au rendement des actions.

Tarasofsky a étudié les effets de l'inflation sur les taux réels de rendement à l'aide de techniques économétriques. Il conclut que l'inflation n'a pas joué un rôle prépondérant en ce qui a trait aux taux réels de rendement après impôts du capital utilisé dans les deux secteurs et au taux réel de rendement après impôts de l'avoir net pour les sociétés non agricoles et non financières. Dans le secteur de la fabrication, l'inflation a eu des effets négatifs importants sur le taux réel de rendement de l'avoir net.

Michel Proulx, dans un contexte quelque peu différent, a soulevé la question de la signification de la variable inflation. Tout en reconnaissant que l'inflation générale ne devrait modifier le bénéfice après impôts qu'en produisant une augmentation des impôts, il a suggéré qu'une inflation d'origine particulière pouvait, selon sa nature, avoir un effet différent. Par exemple, une inflation causée par des changements de prix relatifs, comme les augmentations des prix réels de l'énergie, peut influer sur les bénéfices après impôts. Ses observations s'appuyaient sur certains travaux statistiques préliminaires qu'il avait entrepris.

Tarasofsky a également souligné la corrélation qui existait entre le taux réel de rendement après impôts et le coût des fonds après impôts. Il a précisé que les données montraient une relation défavorable entre 1973 et 1978, qui s'était améliorée vers la fin des années 70. Tarasofsky voyait dans ces résultats une autre indication possible du fait que les entreprises, dans leur ensemble, avaient à présent appris à vivre avec un taux d'inflation chroniquement élevé. Michel Proulx a contesté cette interprétation.

Bert Waslander a apporté pour sa part des preuves encore plus significatrices des distorsions produites par l'inflation dans la présentation des états financiers à l'échelon de l'industrie et de l'entreprise, en présentant les travaux que John Bossons a effectués sur 152 entreprises, à partir d'un sous-échantillon de la base de données du *Financial Post*. Waslander considère que les distorsions causées par l'inflation dans le bénéfice d'exploitation déclaré variaient considérablement d'une industrie à l'autre et d'une entreprise à l'autre. Les différences entre les industries sont particulièrement importantes pour les redressements du coût des marchandises vendues, à cause de l'importance variable des stocks dans les diverses industries. Quant aux variations au sein d'une entreprise particulière par rapport à la moyenne de l'industrie, Waslander les explique par le redressement de l'amortissement, qui dépend lui-même de l'âge des immobilisations et de la part de ces dernières dans le capital total utilisé. Waslander a également remarqué qu'au sein des petites entreprises (suffisamment importantes toutefois pour figurer dans la base de données du *Financial Post*), les erreurs causées par l'inflation tendaient à être plus importantes que dans les grandes entreprises et qu'elles étaient reliées négativement au rendement réel du capital utilisé. D'après Waslander, son analyse confirme que l'effet de l'inflation sur les rendements réels diffère selon les industries et les entreprises. Il présume que cê phénomène doit avoir des effets indésirables sur l'affectation des ressources et suggère une distribution inéquitable des fardeaux de l'imposition et de l'inflation.

Keith Brewer a également présenté certains résultats intéressants sur les distorsions produites par l'inflation à l'aide de données tirées de la *Statistique financière des sociétés industrielles* de Statistique Canada. Son analyse incorporait les mêmes redressements que ceux de Waslander et en ajoutait un pour tenir compte de la réduction de la valeur réelle de la dette nette. Brewer a fait remarquer que pour les mines métalliques, la distorsion était très variable, tandis que pour le secteur de la fabrication elle avait augmenté de façon plus régulière avec l'inflation. Il a également souligné qu'en 1980, les bénéfices du secteur des combustibles minéraux n'étaient que très légèrement faussés, puisque les redressements de l'amortissement et de la dette se compensaient, mais que dans le secteur de la fabrication dans son ensemble, les bénéfices redressés en fonction de

l'inflation représentaient seulement 72 % des bénéfices déclarés. La raison principale de la différence entre le secteur de la fabrication et les secteurs des ressources est la forte sous-estimation du coût des stocks, qui est due à la méthode d'évaluation des stocks du premier entré, premier sorti et à une rotation moyenne des stocks plus lente. Brewer a également observé que ces données indiquaient que, même dans les années 60, une période de relative stabilité des prix, les distorsions étaient loin d'être uniformes au sein des deux industries et dans le temps.

Michael Alexander a également fourni des exemples concrets frappants de cette absence d'uniformité dans les distorsions des états financiers en présentant les états financiers de trois compagnies tirés de la base de données publique du Financial Accounting Statement 33 (FAS 33). Ces états financiers avaient été établis à la valeur d'origine d'une part et redressés en fonction du Financial Accounting Standards Board (FASB) de l'inflation d'autre part.

Michael Mackenzie a présenté les bénéfices redressés en fonction de l'inflation des banques américaines et britanniques, qui divergeaient considérablement des bénéfices déclarés. Dans de nombreux cas, le bénéfice redressé en fonction de l'inflation n'était qu'une fraction du bénéfice déclaré, cette fraction variant considérablement entre les banques. Si certaines personnes avaient besoin d'être persuadées de l'importance des distorsions causées par l'inflation avant de se rendre au colloque, les preuves qu'on y a présentées sur cette question sont certainement parvenues à les convaincre.

Effets des distorsions causées par l'inflation

Si l'on s'inquiète des distorsions causées par l'inflation dans les états financiers, c'est principalement à cause de leurs effets possibles sur la taille et la composition optimales des investissements publics et privés au Canada. Si les entreprises et les gouvernements ne disposent pas de données exactes et sûres sur les taux réels de rendement et si l'inflation déplace arbitrairement et au hasard le fardeau fiscal d'une industrie ou d'une entreprise à l'autre, comment les hommes d'affaires peuvent-ils prendre de bonnes décisions d'investissement et comment le gouvernement peut-il formuler des politiques globales appropriées en matière d'investissements ? Au début de la conférence, David Slater soulignait d'ailleurs cette préoccupation. Michel Proulx a en outre indiqué que des recherches devraient être entreprises à l'avenir dans ce domaine. Plusieurs autres participants ont également fait allusion à la question. Morley English a fait remarquer que la question des répercussions sur la production globale d'une amélioration de la mesure du bénéfice et de la répartition des impôts n'a pas été discutée en détail à la conférence. Néanmoins, le sujet a constitué un thème sous-jacent important du colloque.

Un sujet connexe qui a été analysé relativement en profondeur a trait à la capacité des marchés financiers de fonctionner efficacement en présence d'inflation. Il s'agissait dans ce cas des distorsions causées par l'inflation dans les cours boursiers.

Franco Modigliani a soutenu de façon convaincante sa thèse controversée selon laquelle les cours des actions n'ont pas suivi l'inflation aux États-Unis parce que les participants au marché des actions n'ont pas utilisé des méthodes d'évaluation rationnelles et justes, à cause de la confusion qui régnait au sujet de l'importance de l'inflation. Cette opinion est considérée comme une hérésie par ceux qui pensent que les marchés financiers fonctionnent efficacement. Modigliani a soutenu qu'au lieu de capitaliser à l'aide de taux réels de rendement, ils ont à tort utilisé des taux nominaux qui incorporaient une prime à l'inflation semblable en importance à celle que montraient les taux d'intérêt nominaux. Modigliani a également avancé une autre raison qui justifiait les effets néfastes possibles de l'inflation sur les cours des actions. Il prétend que les participants peuvent avoir mal corrigé le bénéfice en fonction des gains réalisés grâce à l'inflation sur les éléments de passif monétaires. En bref, les participants ne réalisent pas que les frais d'intérêt sont surestimés. Selon Modigliani, ces erreurs d'évaluation produiraient des résultats fort marqués. Les cours des actions seraient inférieurs environ de moitié aux cours qu'auraient produits des méthodes rationnelles d'évaluation.

John Grant a examiné l'hypothèse de Modigliani à l'aide de données canadiennes. Grant a commencé par indiquer que, contrairement à l'expérience américaine, les actions canadiennes avaient, exception faite de quelques périodes dans les années 70, suivi en général l'inflation. De plus, un modèle construit par Grant et Arif Sayeed à Wood Gundy explique de façon satisfaisante les mouvements de l'indice composé de la Bourse de Toronto en partant de l'hypothèse que les investisseurs actualisent leurs attentes des dividendes réels futurs à un taux réel. Par conséquent, il n'y a pas de raison au Canada de postuler un comportement irrationnel des agents, comme le fait Modigliani pour les États-Unis, en vue d'expliquer la tenue du marché des actions.

Franco Modigliani a trouvé que le rapport de Grant constituait une pièce importante à verser au dossier international qu'il était en train de constituer. L'analyse de Grant ne l'a toutefois pas convaincu. En particulier, reprenant l'un des points soulevés par

David Slater un peu plus tôt, il se demandait jusqu'à quel point les résultats de Grant ne s'expliquaient pas par la prédominance, dans l'indice de la Bourse de Toronto, des industries exploitant des ressources naturelles, dont les facteurs déterminants du rendement sont si fondamentalement différents. Modigliani se demandait également jusqu'à quel point le taux réel d'actualisation de Grant variait comme un taux nominal d'intérêt. Il a fait remarquer, à la suite d'un commentaire de Bossons, que le choix de l'effet de levier comme variable explicative d'un taux réel n'avait aucun sens. Grant a répondu qu'il avait exclu de son modèle l'industrie du pétrole et du gaz et que la qualité des résultats ne s'était pas beaucoup détériorée. Pour justifier le choix de l'effet de levier, Grant a prétendu que le taux réel d'actualisation était influencé par le risque de faillite, lui-même relié à l'effet de levier nominal. De toute façon, étant donné le désaccord qui régnait entre Modigliani et Grant, la rationalité du marché canadien des actions n'a pas été prouvée à la satisfaction de tous.

Nouvelles règles de présentation des états financiers

L'Institut canadien des comptables agréés a publié en décembre 1979 un exposé-sondage qui proposait un système de comptabilité fondé sur les coûts actuels. Une version révisée tenant compte des divers commentaires suscités sera publiée prochainement. En attendant sa publication, James Goodfellow a repris brièvement les propositions antérieures de l'ICCA. Deux mesures du bénéfice au coût actuel devraient être publiées : le bénéfice au coût actuel de l'entreprise et le bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires. Le bénéfice au coût actuel est le bénéfice établi à la valeur d'origine redressé en fonction de l'amortissement, du coût des marchandises vendues, du fonds de roulement monétaire productif et des autres effets des variations de prix spécifiques sur l'actif productif. Le bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires incorpore, entre autres, un redressement financier qui tient compte des effets sur les capitaux empruntés nets. Les variations du coût actuel des stocks et des immobilisations seraient également publiées. Ces données ne seraient exigées que des grandes entreprises dont les titres se négocient sur un marché public et dont les stocks et les immobilisations s'élèvent à plus de 50 millions de dollars ou dont l'actif dépasse 350 millions de dollars.

Généralement parlant, les règles de publication proposées s'apparentent au FASB 16 du Royaume-Uni, mais diffèrent sur de nombreux points importants de la position américaine exprimée dans le FAS 33.

Si l'on se fie à la vigueur avec laquelle James Goodfellow a défendu l'exposé-sondage contre les critiques de toutes sortes, on peut supposer, même s'il ne l'a jamais dit, que la deuxième version reprendra vraisemblablement en essence les recommandations préalables. Il a toutefois insisté sur la nécessité d'une certaine souplesse pour les industries spécialisées, laissant à la direction le soin de fournir les informations les plus utiles. La présence à la conférence de représentants de certains de ces courants critiques a donné lieu à des séances animées et a permis de faire ressortir les problèmes clés.

John Boersema a affirmé que la comptabilité fondée sur un indice général des prix, appelée à présent la comptabilité en dollars constants, qui s'appuie sur un seul indice comme l'indice de dégonflement de la dépense nationale brute, est la meilleure façon de produire des états financiers qui ne sont pas faussés par l'inflation et de répondre aux objectifs visés par les états financiers établis à la valeur d'origine. Il s'objectait au rejet dans l'exposé-sondage du capital financier en faveur du principe de préservation de la capacité de fonctionnement. Boersema a illustré l'effet de la comptabilité en fonction de l'indice général des prix sur la situation financière de Shell Canada Limitée. Selon ce principe, le bénéfice net de Shell en 1980 se serait élevé à 246 millions de dollars, soit 30 % de moins que le bénéfice de 355 millions de dollars déclaré en suivant la comptabilité traditionnelle. Cela ferait diminuer de près de moitié le taux de rendement du capital.

Gary Corlett favorisait également ce genre de vue globale des effets de l'inflation sur la capacité d'une entreprise à rester saine, qui, se rappelait-il, était le type d'approche recommandé par le comité ontarien sur la comptabilité en période d'inflation (Ontario Committee on Inflation Accounting). Il prétendait que l'approche de la comptabilité en dollars constants pouvait produire 90 % des avantages de la méthode fondée sur les coûts actuels pour seulement 10 % du travail requis.

Par contre, James Goodfellow pensait que certains problèmes se rattachaient à la comptabilité en dollars constants. Il ne voyait pas comment les états financiers exprimés en unités de pouvoir d'achat général pouvaient être plus utiles que les états exprimés en unités monétaires. Il maintenait qu'il n'était pas très approprié d'utiliser un indice général des prix, comme l'indice des prix à la consommation, pour redresser des postes non monétaires particuliers, comme des aciéries, dans les états financiers. Il a toutefois tenu à préciser qu'il ne voulait pas suggérer que les informations fondées sur des variations générales des prix ne fournissaient pas un point de comparaison utile pour des changements de prix spécifiques.

Michael Alexander a également soutenu l'approche fondée sur les coûts actuels. Il se disait encouragé par l'appui croissant dont bénéficiait le décret 33 du FASB aux États-Unis, qui visait à mettre en place la comptabilité fondée sur les coûts actuels. Selon Alexander, une grande majorité des cabinets de comptables penchent à présent en faveur de la méthode des coûts actuels par opposition à l'utilisation d'un indice général, car ils la jugent plus utile.

L'exposé-sondage de l'ICCA demandait la publication d'un supplément d'informations complet. Michael Alexander considérait que l'introduction de changements par la publication d'informations supplémentaires aux états financiers de base représentait une méthode pratique, car elle ne remplaçait pas le système existant sur lequel nous nous fondons, tout en permettant l'analyse et l'utilisation des renseignements supplémentaires. Michael Fogg pensait que, pour le choix entre un supplément d'information complet et partiel, la méthode partielle des États-Unis était plus utile que la méthode intégrale du Royaume-Uni sur laquelle s'appuyait l'exposé-sondage de l'ICCA. Seymour Wigle est allé encore plus loin en affirmant que, si l'ICCA avait penché, il y a quelque temps déjà, en faveur de l'approche américaine, nous pourrions dès maintenant avoir un système en place.

Michael Alexander ne voyait cependant dans le supplément d'information qu'une solution temporaire. Il a dit que comme il était difficile d'ignorer les effets de variations de prix importantes sur les états financiers de base si l'on voulait obtenir des résultats significatifs et utiles, il faudrait à long terme prendre en compte les variations de prix dans le modèle de comptabilité financière de base.

Le redressement des dettes nettes, qui vise à tenir compte de la sous-estimation du bénéfice résultant de la diminution de la valeur réelle des dettes nettes dans le calcul du bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires, est probablement le redressement en fonction de l'inflation le plus controversé. Cela s'explique vraisemblablement par le fait qu'il ne représente pas une rentrée de fonds et qu'il s'oppose à l'approche conservatrice favorisant la sous-estimation du bénéfice, que préfère la profession comptable. Les responsables gouvernementaux, comme l'a fait remarquer Michael Alexander, ont eu tendance à favoriser un redressement des dettes. Un tel redressement a l'avantage de leur point de vue de protéger l'assiette fiscale des sociétés. De nombreux économistes ont également préconisé un redressement des dettes. Quant à la question de l'absence de rentrée de fonds, Franco Modigliani a affirmé qu'il y en aurait une si l'entreprise maintenait la même politique d'effet de levier.

Certains participants ont fait des observations intéressantes qui ont un rapport avec la question du redressement des dettes. Michael Alexander a fait réfléchir tout le monde lorsqu'il a fait remarquer que, après un redressement de la dette à long terme pour tenir compte des effets de l'inflation, ce serait General Motors avec son sain ratio du passif à l'avoir des actionnaires qui serait en difficulté et non Chrysler. Paul Clough s'est dit perplexe à l'égard des méthodes de redressement en fonction de l'inflation qui donnaient beaucoup de crédit au fait d'avoir beaucoup de dettes. À ce propos, il a cité, à l'approbation générale, un banquier suisse qui disait que ce n'était pas là une recette de survie. Bill Detlefsen était également préoccupé par la possibilité de créer des gains par l'emprunt ou une mauvaise situation du fonds de roulement. Sur un plan plus anecdotique, Michael Fogg a raconté que sa femme, à peine informée des gains réalisés sur les dettes du ménage, s'était empressée d'aller les dépenser. À l'appui du principe de redressement des dettes, James Goodfellow a soutenu que l'absence d'informations sur les avantages produits par le fait de détenir des dettes en période inflationniste était trompeuse. En effet, seuls les aspects défavorables de l'endettement seraient dans ce cas indiqués.

Les présentations réalisées sur les problèmes de la prise en compte de l'inflation dans des industries ou des secteurs particuliers ont fait voir la question globale sous une perspective utile et différente. Les secteurs représentés étaient les industries extractives – le pétrole et le gaz en particulier – la production intégrée d'aluminium, les industries réglementées, les institutions financières et, secteur tout aussi important, les petites entreprises. La plupart avait des critiques à formuler sur l'exposé-sondage de l'ICCA.

John Boersema trouvait que l'exposé-sondage de l'ICCA n'était ni pertinent ni pratique pour le secteur des ressources pétrolières et gazières. Pour les réserves de pétrole et de gaz qui sont des ressources épuisables, uniques et finies et qui ne peuvent être remplacées, le concept de potentiel de production est impossible à mesurer et son utilité est discutable.

John Schoonover trouvait également que le principe du « potentiel de production » était inapplicable dans le cas des grandes multinationales comme Alcan, car le remplacement d'une immobilisation peut mettre en cause un type différent de bien dans un autre pays où la situation et la performance peuvent être très différentes. Il se demandait si l'établissement des intentions de remplacement des immobilisations en vue de déterminer le « potentiel de production » constituait une utilisation efficace du

temps des dirigeants, étant donné la nature hypothétique de l'exercice. Boersema pensait pour sa part qu'il serait beaucoup plus rentable de mobiliser ces ressources pour trouver du pétrole et du gaz.

Les problèmes comptables de l'industrie du pétrole et du gaz sont en fait plus compliqués, car personne ne s'entend sur une méthode d'établissement des états financiers à la valeur d'origine. Les grandes entreprises tendent à inscrire les puits secs comme dépenses, tandis que les petites entreprises les capitalisent. Il s'agit là de la distinction entre la méthode des découvertes et la méthode du coût intégral de comptabilisation des frais d'exploration et de développement. Il y a également la question de la comptabilité des réserves, que Keith Brewer considérait comme une méthode prometteuse d'évaluation des réserves.

John Boersema est arrivé à la conclusion que devant des problèmes comptables non résolus semblables, la solution semblait résider dans la publication d'un supplément d'information. Ces informations fourniraient des indications sur les réserves, ce qui éviterait d'avoir à publier les coûts actuels. Quant aux informations globales à l'échelle de la compagnie sur les effets de l'inflation, on pourrait suivre la méthode de comptabilité indexée sur le niveau général des prix ou en dollars constants.

Bill Detlefsen s'est dit d'accord avec John Boersema. Il a ajouté que les efforts entrepris pour établir une méthode comptable tenant compte de l'inflation se sont jusqu'à présent révélés infructueux dans le cas extrême des industries extractives. Il se demandait si les redressements en fonction de l'inflation pouvaient être couronnés de succès en général s'ils ne pouvaient s'appliquer à des situations extrêmes.

Paul Clough a déclaré que les problèmes des industries réglementées étaient les mêmes que ceux des autres entreprises, les problèmes de réglementation ne faisant que s'ajouter aux autres problèmes. L'un de ces problèmes provient du fait que le processus de réglementation est fondé sur les coûts d'origine. Clough s'est dit encouragé par le fait que la proposition du Canadien Pacifique relative au traitement du coût gonflé de l'actif, « la valeur courante du coût du capital », avait été inscrite sur le programme de travail de la Commission canadienne des transports. Par contre, Clough n'était pas très sûr de l'utilité ni du caractère compréhensible des informations au coût de remplacement que son entreprise et d'autres fournissaient à la Securities and Exchange Commission aux États-Unis. Selon lui, le Canada aurait avantage à attendre encore un peu, pour vraiment établir des normes de comptabilité en fonction de l'inflation qui produisent des chiffres utiles et compréhensibles.

Quant aux institutions financières, Michael Mackenzie a fait remarquer qu'elles étaient explicitement exclues des recommandations de l'exposé-sondage de l'ICCA. Un groupe de travail de l'Association des banquiers canadiens a établi un rapport sur l'exposé-sondage au début de l'année 1981. D'après le rapport, l'effet le plus important de l'inflation sur les banques était l'érosion graduelle du capital. Bien qu'opposé à l'application rigide de la comptabilité au coût actuel aux banques, le rapport proposait la publication d'informations supplémentaires en gros semblables à celles qui sont requises aux États-Unis. Mackenzie pensait quant à lui que la publication de chiffres redressés pourrait faire ressortir certains problèmes causés par l'inflation aux institutions financières : entre autres, une croissance réelle de beaucoup inférieure à la croissance nominale, l'érosion du capital par la croissance des dépôts et la surestimation du bénéfice en l'absence d'un traitement au coût actuel de l'amortissement et des locations.

L'exposé-sondage de l'ICCA ne s'adressait pas aux petites entreprises par suite, selon Irving Rosen, des protestations qu'avait soulevées un exposé-sondage précédent. Il a affirmé que les chefs des petites entreprises ne comprenaient pas la comptabilité au coût actuel, qui ne faisait que leur donner du travail sans leur être d'aucune utilité. Rosen a en outre fait remarquer que la petite entreprise en général ne pouvait pas consacrer des ressources illimitées aux conseils d'un comptable et que d'autre part la profession comptable ne pouvait pas non plus absorber un volume de travail illimité. La comptabilité fondée sur les coûts actuels pourrait être, selon l'expression de Rosen, « la goutte d'eau qui fait déborder le vase ».

Les participants au colloque ont indiqué les nombreux obstacles qui empêchaient l'acceptation de la comptabilité en fonction de l'inflation. Michael Alexander a souligné que l'entreprise se préoccupait de la façon dont les marchés financiers allaient réagir à des bénéfices inférieurs par suite du redressement en fonction de l'inflation et qu'un grand nombre de professionnels avaient un intérêt matériel à conserver le présent système à la valeur d'origine. Par ailleurs, selon Irving Rosen, la petite entreprise craindrait que la comptabilité au coût actuel ne rendît plus difficile l'obtention de prêts auprès des banques, puisque l'image de la solidité financière de l'entreprise serait moins brillante. Assez paradoxalement pourtant, si l'on en croit Michael Mackenzie, les banques pour leur part ne voudraient pas publier des informations redressées en fonction de l'inflation par crainte de ne pas obtenir les capitaux dont elles auraient besoin. Si c'est vraiment le cas, les banques pourraient montrer

plus de sympathie à l'égard des chefs de petites entreprises en difficulté que Rosen ne semblerait le croire a priori.

Bon nombre de participants ont souligné que le premier critère à retenir pour des données comptables redressées en fonction de l'inflation devrait être leur utilité. Michael Alexander considérait qu'il était trop tôt pour se prononcer sur l'utilité des données du FAS 33 pour les décideurs. Pour Michael Fogg, seuls à sa connaissance les conseillers en placement utilisaient ces données à l'extérieur des entreprises. Michael Mackenzie a pour sa part fait remarquer que rien n'indiquait jusqu'à présent l'utilisation aux États-Unis ou au Royaume-Uni des données redressées en fonction de l'inflation pour les institutions financières. Par contre, Michael Alexander et Michael Fogg ont tous deux trouvé encourageant l'intérêt suscité par une conférence récente sur la façon d'utiliser les informations redressées en fonction de l'inflation à des fins de gestion, organisée par le Financial Executives Institute. Michael Alexander a repris les propos d'un cadre supérieur qui expliquait à son personnel que si les actionnaires devaient exiger des résultats redressés en fonction de l'inflation il devrait en faire de même avec ses cadres. D'ailleurs, Seymour Wigle a fait ressortir le contraste qui existait au Royaume-Uni entre la volonté des dirigeants d'entreprise de développer des données internes élaborées pour améliorer leur compétitivité et leur manque d'enthousiasme à l'égard de l'établissement des données en fonction du Statement of Standard Accounting Practice 16 (SSAP 16).

Une des utilisations des informations financières redressées en fonction de l'inflation pourrait être de justifier les bénéfices réalisés auprès du public. John Boersema s'est toutefois dit sceptique sur cette question. Il a montré comment pour sa compagnie, Shell Canada Limitée, les bénéfices exprimés à la valeur d'origine s'élevaient à 335 millions de dollars en 1980 par rapport à 65 millions de dollars si l'on suivait les recommandations de l'exposé-sondage de l'ICCA. Il se demandait si, étant donné les soupçons actuels du public à l'égard des bénéfices des compagnies pétrolières, il serait possible de lui faire accepter de tels chiffres révisés. Par ailleurs, Michael Mackenzie pensait que la publication de bénéfices recalculés aiderait les institutions financières à expliquer leurs bénéfices.

Sur le sujet, Michael Alexander a soulevé un point très important : les données comptables redressées en fonction de l'inflation doivent selon lui, pour être utiles, pouvoir s'analyser tant d'un point de vue micro-économique que d'un point de vue macro-économique. Il y voit le moyen de combler l'écart qui sépare les décisions micro-économiques des entreprises de la politique macro-économique du gouvernement. Cela signifie que les données doivent pouvoir être agrégées. Les données du décret 33 du FASB répondent à ce critère.

Michael Alexander et James Goodfellow ont tous deux lancé un appel énergique à la profession comptable pour qu'elle joue son rôle de chef de file dans l'établissement de nouvelles normes comptables qui reflètent convenablement les effets de l'inflation. De plus, un certain consensus s'est créé entre les participants en faveur d'une approche expérimentale. Michael Alexander a qualifié l'approche américaine représentée actuellement par le FAS 33 de fragmentaire et d'expérimentale.

Distorsions causées par l'inflation dans l'imposition

Les distorsions

Les distorsions causées par l'inflation dans le bénéfice déclaré se répercutent directement sur l'assiette fiscale des sociétés. Le calcul de l'amortissement et du coût des marchandises vendues à la valeur d'origine au lieu du coût de remplacement augmente les recettes fiscales tirées de l'impôt sur les sociétés, tandis que la surestimation des frais d'intérêt les diminue. *A priori*, il est impossible de prévoir l'effet net, mais selon des données tirées d'une étude du ministère des Finances qu'a présentées Abe Tarasofsky, entre 1976 et 1978, le taux réel effectif d'imposition (redressé en fonction de l'inflation) aurait été en moyenne supérieur au taux nominal d'environ 11,5 points de pourcentage pour les sociétés non agricoles et non financières et de 15 points de pourcentage pour les entreprises de fabrication. Les distorsions causées par l'inflation dans le bénéfice déclaré peuvent également déplacer le fardeau fiscal au sein des industries et des entreprises, créant un mode d'imposition inégal qui s'appuie sur les immobilisations et les stocks détenus par les industries et les entreprises ainsi que sur leurs dettes. Bert Waslander en a fait la démonstration. Une autre distorsion reliée à l'imposition notée par John Bossons est le traitement fiscal favorable des logements occupés par leur propriétaire par rapport à d'autres biens comme les actions. Ces distorsions fiscales entraîneraient sans aucun doute une mauvaise affectation des ressources.

Si les participants à la conférence s'entendaient pour reconnaître que l'inflation, par sa nature même, faisait augmenter les recettes tirés de l'impôt sur les sociétés et entraînait des distorsions dans la structure fiscale, ils n'étaient pas du tout d'accord sur la question de savoir si le taux d'imposition effectif des

sociétés avait vraiment augmenté par suite de l'inflation. En fait, il y a là deux questions distinctes. La première est de savoir jusqu'à quel point les réductions d'impôt discrétionnaires introduites par le gouvernement au cours des dernières années, comme l'amortissement accéléré sur deux ans et la baisse du taux d'imposition pour les entreprises de fabrication, les crédits d'impôt à l'investissement et la déduction de 3 % sur la valeur des stocks ont contrebalancé les effets de l'inflation. La deuxième est d'ordre plus théorique : les réductions d'impôt constituent-elles une politique générale élaborée dans le but de compenser les effets de l'inflation ?

Sur la première question, Abe Tarasofsky a déclaré que les données du ministère des Finances indiquaient clairement une hausse des taux d'imposition moyens tant dans le secteur non agricole et non financier que dans celui de la fabrication. Bert Waslander a prétendu pour sa part, d'après la base de données de Bossons et du *Financial Post* mentionnée précédemment, que les taux effectifs d'imposition moyens sur le bénéfice ont augmenté de façon régulière au cours de la période pour les 152 entreprises de l'échantillon, à un tel point qu'entre 1976 et 1978 ils étaient pratiquement égaux au taux d'imposition légal. Waslander a prévenu l'auditoire que ces résultats pouvaient exagérer quelque peu le taux effectif d'imposition par suite des faibles taux réels de rendement de l'échantillon étudié.

Waslander a également examiné les 58 entreprises de fabrication de l'échantillon séparément. Pour ces entreprises, il est arrivé à la conclusion que les réductions d'impôt votées en 1970 pour diminuer le taux effectif d'imposition du secteur de la fabrication par rapport à d'autres secteurs n'ont pas compensé les augmentations d'impôt entraînées par l'inflation. Ainsi, le taux effectif d'imposition du secteur de la fabrication a augmenté considérablement au point de dépasser le taux d'imposition des sociétés en général. Ce résultat s'explique par les redressements relativement plus importants à effectuer en fonction de l'inflation dans ce secteur, à cause de stocks et de taux d'amortissement supérieurs à la moyenne et d'un taux d'utilisation relativement faible des emprunts à long terme.

Michel Proulx était fortement opposé aux conclusions de Tarasofsky et de Waslander. Sur les conclusions du premier, il a déclaré que deux mises en garde s'imposaient quant à l'analyse des taux effectifs d'imposition réalisée dans l'étude du ministère des Finances. La première était la cassure en 1977 de la série des taux effectifs d'imposition par suite d'une modification de l'échantillon des entreprises servant à établir la *Statistique financière des sociétés industrielles*, qui représente la source de données. Cette cassure rendrait les comparaisons dans le temps moins significatives. Par ailleurs, comme les taux moyens d'imposition étaient calculés sur les bénéfices nets agrégés, après déduction des pertes, une augmentation des pertes pourrait entraîner une augmentation illusoire du fardeau fiscal.

Pour mesurer l'importance sur le plan quantitatif de ce dernier effet, Proulx a utilisé la base de données *Financial Post*-Bossons, qui, a-t-il souligné, avait été considérablement révisée par rapport à la base de données utilisée par Waslander. Sa conclusion était que les taux réels effectifs d'imposition moyens fondés sur les compagnies ayant réalisé un bénéfice net auraient augmenté légèrement pour les sociétés non financières dans leur ensemble de 1966-1969 à 1974-1979, auraient augmenté considérablement dans les industries exploitant les ressources naturelles et n'indiqueraient aucune tendance à la hausse dans les industries non extractives prises dans leur ensemble ou dans le secteur de la fabrication. Ce dernier résultat va à l'encontre des conclusions tirées par Tarasofsky et Waslander. Le fait a également été confirmé, selon Proulx, par d'autres analyses réalisées à l'aide des données annuelles financières et fiscales des sociétés. De plus, Keith Brewer était d'accord avec Proulx pour dire que le taux effectif d'imposition n'avait pas augmenté dans le secteur de la fabrication.

Sur la question théorique de savoir si des réductions d'impôt discrétionnaires pouvaient constituer ou non une politique de compensation des effets de l'inflation, un grand désaccord régnait. James Tyrrell a affirmé qu'elles ne pouvaient point l'être puisqu'elles étaient introduites dans des buts tout à fait différents, comme de compenser le stimulant fiscal DISC aux États-Unis ou de stimuler les investissements nécessaires dans certains secteurs, et non pour contrebalancer les effets de l'inflation. Paul Clough s'est également rangé à cette opinion en déclarant que les politiciens et le public comprenaient mal l'utilisation des déductions pour amortissement et des crédits d'impôt à l'investissement, car ils les interprétaient comme une certaine forme de rajustement tenant compte du coût plus élevé de remplacement des éléments d'actif.

À l'opposé sur cette question on retrouve surtout Morley English du ministère des Finances, qui soutenait que, bien que les mesures ne fussent pas adoptées exclusivement à cause de l'inflation, elles visaient à résoudre des problèmes causés par l'existence d'un environnement inflationniste. En effet, certaines mesures, comme le rajustement de 3 % de la valeur des stocks, visaient précisément à compenser les effets de l'inflation. Pour d'autres, le rapport était moins évident, mais peut-être tout aussi réel.

Contrairement à James Tyrrell, Seymour Wigle voyait également l'amortissement accéléré comme une mesure visant à compenser les effets de l'inflation.

Que les réductions d'impôt aient été introduites ou non pour contrebalancer les effets de l'inflation sur les taux effectifs agrégés d'imposition, et qu'elles y soient parvenues ou non, le fait est que l'inflation a modifié au sein des industries et des entreprises les taux d'imposition effectifs par rapport aux taux choisis par les responsables de l'élaboration des politiques. Cette constatation nous conduit à la formulation de propositions visant à réformer le régime fiscal des sociétés et à réduire les distorsions mentionnées, ce qui aura pour effet d'améliorer l'affectation des ressources.

Propositions de réforme

La première question dans cette rubrique est de savoir si les propositions de réforme devraient conduire à des réductions nettes de l'impôt des sociétés ou juste à une redistribution du fardeau fiscal ? Ceux qui croient, comme James Tyrrell, que le fardeau fiscal a augmenté considérablement par suite de l'inflation, sont en faveur d'importantes réductions nettes d'impôt. D'autres, comme Morley English, prétendent que les propositions ne doivent pas modifier les recettes tirées de l'impôt des sociétés. En d'autres termes, toute réduction d'impôt visant à compenser l'inflation doit être financée par une autre forme d'augmentation de l'impôt des sociétés ailleurs, mesures qui feront des perdants autant que des gagnants. Par ailleurs, Seymour Wigle a fait remarquer, en se disant réaliste, qu'il ne pouvait oublier les besoins de recettes du gouvernement, et Keith Brewer a mentionné qu'il serait plus réaliste de s'attendre à une nouvelle répartition entre les sociétés du fardeau fiscal total des entreprises qu'à une diminution globale des impôts.

De nombreuses propositions pour réformer le régime fiscal des sociétés ont été discutées à la conférence. Comme le gouvernement a indiqué qu'il attendait un « système global de comptabilité en période d'inflation », une solution consisterait peut-être à baser l'impôt des sociétés sur le bénéfice redressé en fonction de l'inflation calculé selon un tel système, lorsqu'il serait finalement mis au point et accepté.

Il est assez intéressant de constater qu'aucun des participants n'a fait explicitement cette proposition. Au lieu de cela, James Tyrrell a soutenu que les recommandations à venir de la profession comptable sur les normes à appliquer prendront la forme de directives générales en matière d'informations supplémentaires et ne constitueront donc pas un « système global de comptabilité en période d'inflation ». De plus, il a indiqué que de toute façon là n'était pas la solution au problème puisque les lois sur l'impôt devaient être rédigées en un langage clair et non équivoque et que toute correction en fonction de l'inflation devait pécher par excès de simplicité pour répondre aux critères d'équité.

Morley English a convenu que d'importants facteurs pourraient conduire à une divergence entre un régime fiscal tenant compte de l'inflation et un système d'informations financières. Il a remarqué qu'il y avait déjà d'importantes différences entre l'amortissement fiscal et l'amortissement comptable et que de telles différences persisteraient probablement. En particulier, il ne voyait pas comment le ministère du Revenu national pourrait en pratique vérifier les impôts d'après des indices de prix établis par des ingénieurs des méthodes.

John Boersema a également souligné que la distinction entre la comptabilité fiscale et les informations financières devait être reconnue et qu'une solution comptable ne devait pas être mise de l'avant dans l'espoir d'arriver à un allégement du fardeau fiscal. Seymour Wigle a donné l'exemple du Royaume-Uni où les normes comptables de redressement en fonction de l'inflation ne se sont pas traduites par un allégement des impôts, en dépit de l'encouragement préalable du gouvernement. Il a prévenu l'auditoire que la même chose pourrait se produire au Canada.

Une autre question soulevée dans le contexte d'un régime fiscal fondé sur un « système global de comptabilité en période d'inflation » est la pertinence de l'imposition du surplus de bénéfice entraîné par la surestimation des frais d'intérêt. Comme les bénéficiaires des revenus d'intérêt sont déjà imposés sur le plein montant, cette méthode entrainerait un élément de double imposition. D'où l'importance d'aborder la question des distorsions causées par l'inflation dans la mesure du revenu réel dans le contexte plus vaste de l'imposition globale des revenus d'investissement tant des particuliers que des sociétés.

La deuxième proposition, dont Gary Corlett est l'auteur, serait d'abolir purement et simplement l'impôt sur le revenu des sociétés. Il n'y a pas de doute qu'une telle mesure éliminerait les distorsions causées par l'inflation dans le fardeau fiscal des entreprises. Pour éviter toutefois d'introduire des distorsions entre d'une part les sociétés non imposées et d'autre part les autres secteurs imposés, la proposition devrait être considérablement plus compliquée et se rapprocher des recommandations de la Commission Carter, selon laquelle le régime fiscal des sociétés et des particuliers serait intégré en attribuant le bénéfice des sociétés aux actionnaires et

en l'imposant à leur taux marginal avec un crédit pour les impôts sur les sociétés payés. Autrement, les particuliers pourraient échapper à l'impôt en conservant leurs bénéfices dans les sociétés. De plus, pour éliminer les distorsions causées par l'inflation, il faudrait que les bénéfices répartis entre les actionnaires soient redressés en fonction de l'inflation. Ainsi, la simplicité initiale apparente de la proposition de Corlett disparaît dès qu'on l'analyse de plus près.

Le reste des propositions pourrait être qualifié de mesures spéciales. La troisième proposition, de John Bossons, est d'indexer la provision pour consommation de capital sur la partie des nouveaux investissements financée par les actionnaires. Limiter l'indexation à la partie financée par les capitaux propres, c'est reconnaître les gains réels non imposés sur les dettes. Cette proposition est intéressante du point de vue du gouvernement, car elle minimise ses pertes de recettes en n'accordant pas d'allégement fiscal sur le capital-actions existant. Elle constitue donc une mesure peu coûteuse d'incitation à l'investissement, comme l'ont montré les simulations de Bossons, qui a étudié avec le modèle économétrique FOCUS de l'Institute of Policy Analysis l'effet de la proposition.

John Boersema s'est également déclaré en faveur de l'indexation à l'aide d'un indice général des provisions pour consommation de capital. Mais il n'a pas limité précisément l'indexation aux nouveaux investissements et à la partie financée par les capitaux propres, et il a proposé une indexation similaire des stocks pour améliorer le redressement de la valeur de ces derniers.

La quatrième proposition, réalisée par James Tyrrell au nom de l'Association des manufacturiers canadiens, visait l'indexation des capitaux propres. Elle protège le pouvoir d'achat de l'avoir des actionnaires par rapport à l'impôt en permettant une déduction du revenu imposable égale au produit des capitaux propres et du taux de variation de l'indice de dégonflement de la DNB. Si le coût était trop important pour que le gouvernement pût le supporter à l'heure actuelle, la proposition pourrait être introduite par étapes. L'avantage de la proposition est sa simplicité. Tyrrell a reconnu que, de cette façon, il n'attaquait pas à la racine le problème des distorsions du fardeau fiscal causées par les variations entre les industries et entre les entreprises de l'importance et de la durée d'utilisation des immobilisations, des stocks, du fonds de roulement et des dettes.

La dernière proposition, de Michael Fogg et d'Irving Rosen, était d'utiliser la méthode d'évaluation des stocks du dernier entré, premier sorti au lieu de la méthode du premier entré, premier sorti. On suivrait de cette façon la pratique actuelle américaine et surtout on éliminerait l'imposition de bénéfices illusoires sur les stocks, tant que ces derniers augmenteraient. Si les stocks étaient liquidés, on utiliserait les prix inférieurs préalables pour leur évaluation et les profits illusoires sur les stocks réapparaîtraient. La proposition remplacerait vraisemblablement la déduction de 3 % sur la valeur des stocks, que Tyrrell et Rosen considèrent inappropriée. Soit dit en passant, il n'est pas évident que cela soit effectivement le cas dans la mesure où les stocks sont financés par les dettes. Robin Boadway, Neil Bruce et Jack Mintz de l'Université Queen's ont démontré dans une étude présentée à l'assemblée 1981 de l'Association canadienne d'économique que, même avec la méthode du premier entré, premier sorti, la déduction de 3 % de la valeur des stocks est probablement plus que suffisante puisqu'il est possible de déduire entièrement les frais d'intérêt nominaux payés pour financer les stocks. Certains de ceux qui, comme Irving Rosen, favorisent l'adoption de la méthode du dernier entré, premier sorti pour traiter le problème de l'imposition des profits illusoires sur les stocks par suite de l'inflation appuient également une certaine accélération ou indexation des provisions pour consommation de capital.

Dans les propositions visant à réformer l'impôt des sociétés pour prendre en compte l'inflation, Michael Fogg a souligné le problème supplémentaire de l'harmonisation internationale qui se posait à une petite économie ouverte comme celle du Canada, problème qui avait moins d'importance aux États-Unis et au Royaume-Uni. Dans la même veine, Morley English a prévenu l'auditoire qu'étant donné le grand nombre de filiales étrangères présentes au Canada, les réductions d'impôt visant à éliminer les distorsions pourraient avoir pour effet involontaire d'augmenter les impôts étrangers, et donc de transférer des recettes fiscales aux fiscs étrangers. Il a également fait remarquer qu'une différence marquée entre l'assiette fiscale canadienne et les assiettes fiscales étrangères poserait des problèmes et inciterait à la créativité en matière de comptabilité fiscale.

Conclusions

Ce sont là à mon avis les principales questions abordées lors du colloque. Bon nombre d'entre elles sont loin d'être résolues. Au colloque, nous n'avons réussi qu'à aborder certains problèmes causés par l'inflation pour s'apercevoir qu'ils cachaient d'autres problèmes. Néanmoins, au fur des discussions, il a été possible de mieux apprécier la structure économi-

que sous-jacente. Pour arriver à ce même niveau de compréhension, nous invitons le lecteur à se reporter aux résumés des documents présentés au colloque, qui sont incorporés à ce compte rendu. En les lisant attentivement, il parviendra sans aucun doute à une opinion toute personnelle sur ces questions.

3 Les difficultés de la comptabilisation des effets de l'inflation dans les rapports financiers et les règlements de l'impôt

par Michael O. Alexander*

Après avoir lutté pendant dix ans contre l'inflation, bon nombre de personnes ont commencé à comprendre ce qu'il fallait faire pour vivre, travailler et produire dans un environnement inflationniste. Cependant, pour les comptables, les économistes et les responsables de l'élaboration des règlements de l'impôt, la route du changement a apparemment été parsemée d'obstacles, puisqu'ils n'ont pas encore adapté leur système à la réalité de l'inflation. Pourquoi cela prend-il autant de temps ? Je répondrai à cette question en fonction de mes propres observations au cours des dix dernières années, en essayant de décrire les résistances constatées, les conséquences d'une absence de changement et les avantages possibles qu'offre une solution au problème de la comptabilité en période d'inflation.

En 1976, une étude réalisée par Touche, Ross et Cie pour le Conseil d'entreprises sur les questions d'intérêt national a révélé l'étendue de l'érosion du capital qui s'était déjà produite dans de nombreuses entreprises. En 1977, je présidais un comité du gouvernement ontarien qui avait pour mandat d'étudier la comptabilité en période d'inflation. Il concluait ses travaux en recommandant une méthode d'élaboration des états financiers qui tiendrait compte de la hausse des prix. Les normes d'information proposées ne sont jamais devenues obligatoires, mais en 1978, quelque vingt grandes entreprises les ont volontairement suivies. Il est vraiment regrettable, devant le désir de collaboration des entreprises, que la profession comptable canadienne n'y ait pas donné suite.

Par contre, en 1978 aux États-Unis, le Financial Accounting Standards Board (FASB) essayait de concevoir des méthodes de comptabilité en période d'inflation tout en ayant à combattre la résistance des entreprises et de la profession comptable. Il est possible que cette résistance soit née du fait que la Securities and Exchange Commission avait exigé plusieurs années auparavant que les entreprises fournissent des informations sur leurs coûts de remplacement lors de la présentation de leur rapport annuel.

À la fin de 1978, le FASB formulait des recommandations sur la comptabilité en période d'inflation. Après plusieurs conférences, audiences publiques et des mois de délibération, le FASB émettait le décret 33 sur la présentation des états financiers et les variations de prix, décret qui exigeait que les 1 500 plus grandes compagnies américaines fournissent, dès 1979, des informations supplémentaires dans leurs rapports annuels.

La résistance au changement ne devrait pas être prise à la légère. Les entreprises souhaitaient voir changer le régime fiscal, mais craignaient la réaction des marchés financiers à la diminution de leurs bénéfices redressés en fonction de l'inflation. Les comptables voulaient protéger l'intégrité du système à la valeur d'origine et leurs débats s'enlisaient dans des querelles méthodologiques. De plus, ils croyaient que l'application d'un indice général était plus sûre qu'une méthode fondée sur les coûts actuels.

Les politiciens ne résistèrent pas à la comptabilité en fonction de l'inflation, car ils ne comprenaient pas vraiment ce dont il était question. John Turner et Darcy McKeough faisaient toutefois exception : ils s'étaient rendus compte de la difficulté pour le public d'évaluer objectivement la fiche de performance des entreprises et pressaient les comptables et les entreprises de se mettre à la tâche pour redresser leurs états financiers.

Les syndicats pour leur part voyaient dans la comptabilité en fonction de l'inflation une façon de modifier en fin de compte le processus de répartition des richesses. Certains soupçonnaient que cela conduirait à des réformes fiscales favorisant l'entreprise et la rejetèrent donc même s'ils étaient convaincus de l'utilité d'obtenir de bonnes informations. Les responsables gouvernementaux envisageaient également la comptabilité en fonction de l'inflation

**Directeur, Research and Technical Activity, Financial Accounting Standards Board.*

avec méfiance. Ils remettaient en cause la méthodologie, prétendant que les bénéfices redressés en fonction de l'inflation n'incluaient pas les gains réalisés sur la dette à long terme. Leur argument est valide, mais la question n'est pas simple. Sur cette base, c'est General Motors avec son excellent ratio du passif à l'avoir des actionnaires qui serait en difficulté et non Chrysler.

Le marché des valeurs a été le premier à tenir compte des effets de l'inflation sur les entreprises. Les cours des actions ont baissé en chiffres réels, suivant de plus près les bénéfices redressés en fonction de l'inflation.

Pourquoi cette résistance au changement ? Peut-être parce que le système comptable et le régime fiscal ne peuvent être modifiés que si l'on dispose de solutions de rechange. L'inflation provoque un tel changement de l'environnement qu'il n'est pas possible de s'en accommoder graduellement. L'adhérence de longue date à la comptabilité à la valeur d'origine et une surspécialisation empêchent le changement. Un grand nombre de professionnels ont intérêt à conserver le présent système.

Malgré leurs distorsions, les systèmes comptable et fiscal ne s'écrouleront pas mais continueront à survivre. On risque toutefois en refusant le changement de nuire à la formation du capital et au processus de production de la richesse.

Les conséquences du refus d'adopter des systèmes de comptabilité et d'imposition qui tiennent compte de l'inflation sont nombreuses. Ainsi, il se peut, qu'à maintes reprises, les décideurs aient manqué des occasions avantageuses, du fait qu'ils étaient mal informés. Il se peut aussi que l'inflation ait transformé de façon radicale certaines des intentions initiales des politiques fiscales. Par exemple, le fait que les propriétaires occupants soient exemptés de l'impôt sur les gains en capital de leur propriété tend à déprimer le marché des valeurs, qui ne bénéficie pas d'une exemption similaire. Aux États-Unis, la déductibilité des intérêts hypothécaires produit une distorsion semblable dans le régime d'imposition américain.

Il est difficile d'évaluer pour l'entreprise, les conséquences de l'absence de redressements en fonction de l'inflation. Toutefois, si des mesures fiscales de redressement avaient été prévues, les sociétés auraient payé moins d'impôt et elles auraient bénéficié d'une meilleure trésorerie. Pour ce qui est des gouvernements, les responsables de l'élaboration des politiques n'étaient pas au courant des effets importants de l'inflation sur les industries prises individuellement. Par ailleurs, on sait que la politique gouvernementale est influencée par l'opinion publique, mais l'absence d'informations redressées a rendu difficile la prise de conscience par le public des effets de l'inflation sur la formation de capital, l'épargne et l'activité générale de production de la richesse.

Les difficultés qu'éprouve l'industrie du pétrole et du gaz à expliquer ses profits inhabituellement élevés démontrent bien l'importance de produire des états financiers qui tiennent compte de l'inflation. En effet, ces profits sont calculés selon les méthodes comptables traditionnelles. Ils diminueraient considérablement si on les redressait.

Malgré cette résistance, il existe des indices évidents de changement. Sur le marché, les personnes prêtes à prendre des risques, les entrepreneurs et les négociants de toutes sortes, s'ajustent et innovent en réaction au milieu inflationniste qui les entoure. Et chaque innovation fait un peu plus ressortir les graves difficultés posées par la comptabilité traditionnelle (à la valeur d'origine).

Les exemples sont nombreux. La prise en compte des fluctuations des taux de change en est un. Les hypothèques à plus-value partagée, les obligations garanties par des biens, les taux d'intérêt et les opérations à terme sur les marchandises en sont d'autres. Les pensions sont également touchées par l'inflation. La situation de l'épargne et des prêts aux États-Unis a été masquée par les méthodes comptables traditionnelles.

Les chefs d'entreprise montrent un intérêt croissant à l'égard de la comptabilité en fonction de l'inflation. Un cadre supérieur de la compagnie General Electric aux États-Unis faisait remarquer à ses employés que s'il advenait que les actionnaires exigent des données redressées en fonction de l'inflation, il devrait avoir la même exigence envers ses cadres. Il existe à présent des cours qui traitent de la façon d'utiliser les informations redressées en fonction de l'inflation aux fins de gestion. Une récente conférence organisée par le Financial Executives Institute a attiré plus de 250 directeurs financiers de grandes entreprises.

Il est encore trop tôt pour évaluer jusqu'à quel point les informations redressées en fonction de l'inflation requises par le décret 33 du FASB seront utiles aux décideurs. On sait toutefois que de meilleures informations conduiront vraisemblablement à de meilleures décisions. Les investisseurs en profiteront sûrement et les marchés des capitaux fonctionneront plus efficacement. Les cadres deviendront plus disciplinés du fait que la fiche de rendement de l'entreprise tiendra compte des effets de l'inflation. Il y aura évidemment aussi des répercussions au niveau des liens qui existent entre les informations publiées

par les entreprises, l'opinion publique, les réponses des politiciens et les politiques fiscales.

Malgré les avantages possibles qu'offre le redressement en fonction de l'inflation, les comptables et les économistes doivent élargir leur terrain d'entente dans leurs rôles respectifs d'établissement des états financiers et d'élaboration des politiques économiques. Les comptables et les hommes d'affaires ont généralement une perspective micro-économique, qui se manifeste dans les états financiers. Les responsables de l'élaboration des politiques économiques sont surtout préoccupés par l'analyse macro-économique, qui s'appuie sur les données établies en totalisant les rapports financiers des entreprises.

Lorsqu'un groupe de comptables tentent d'élaborer une méthode de comptabilité tenant compte de l'inflation, il est probable qu'ils ne se soucient pas de l'aspect macro-économique. Comme l'élaboration des politiques est fondée essentiellement sur l'analyse macro-économique, de nombreuses informations utiles redressées en fonction de l'inflation peuvent être perdues, car elles ne sont pas produites sous une forme qui permet de les regrouper. Ainsi, pour être utile à l'élaboration d'une politique économique, la méthode de comptabilité en fonction de l'inflation doit être conçue de façon que les données puissent se regrouper.

Pour faire le lien entre l'aspect micro-économique et l'aspect macro-économique, le FASB aux États-Unis a créé une banque de données informatisée qui comprend toutes les données redressées en fonction de l'inflation fournies par quelque 1 500 entreprises auxquelles s'applique le décret 33. L'accès à ce fichier sur la base habituelle du temps partagé et par l'intermédiaire de banques de données commerciales permettra à tous les utilisateurs d'informations financières d'évaluer la signification des événements qui se sont produits sur les plans micro-économique et macro-économique.

L'évolution qui s'est produite au cours des dernières années est à la fois étonnante et encourageante. Le décret 33 du FASB trouve de plus en plus de partisans. À présent, la grande majorité des cabinets de comptables appuient la méthode fondée sur les coûts actuels par opposition à l'utilisation d'un indice général, car ils la jugent plus utile.

Le véritable défi que doit relever la profession comptable est de trouver un moyen de tenir compte des variations des prix dans le système d'établissement des états financiers. Le problème continuera à se poser et ne peut être ignoré.

Le FASB a promulgué le décret 33 pour traiter de l'inflation et des variations de prix aux États-Unis. Il s'agit toutefois d'une approche fragmentaire et expérimentale. C'est réellement le système de comptabilité à la valeur d'origine qui est remis en cause.

L'introduction des changements par la publication d'informations supplémentaires venant compléter les états financiers de base est une approche pratique, car elle ne remplace pas le système existant sur lequel nous en sommes venus à nous appuyer, tout en permettant l'analyse et l'utilisation de renseignements supplémentaires. Mais il est difficile d'ignorer les effets de variations de prix importantes sur les états financiers de base si l'on veut établir des résultats significatifs et utiles. Reléguer ces effets à des notes ou des informations supplémentaires peut n'être qu'une solution temporaire. À long terme, il faudra en tenir compte dans le modèle comptable de base, si la comptabilité veut demeurer un instrument utile dans le processus de prise de décisions.

Le Canada, pays relativement petit, jeune et ne portant pas le poids de la tradition, est dans une position privilégiée pour donner l'exemple aux autres pays en adoptant un système comptable qui traduise les effets des variations de prix dans les états financiers des entreprises. Par contre, s'il est le premier à prendre cette initiative, le Canada risque de se retrouver seul à agir ainsi dans le monde. Mais les risques de faire un faux pas sont de loin compensés par les avantages d'être le chef de file sur la dure et longue route qui mène à la prise en compte de l'inflation.

4 Les effets de l'inflation sur la valeur des titres boursiers

États-Unis

par Franco Modigliani*

Il est bien connu que les actions sont censées fournir une protection sûre contre l'inflation, que celle-ci soit anticipée ou non. Il faut reconnaître toutefois que cette assertion ne s'est pas du tout vérifiée, du moins au cours de la période d'inflation marquée qui a débuté aux États-Unis à la fin des années 60 et qui se poursuit toujours avec vigueur. Pourtant, comme le montre le graphique 4-1, les cours des actions ont fluctué, de 1968 à la fin des années 70, sans qu'il soit possible d'enregistrer de tendances marquées et, même après la reprise modeste que nous avons connue récemment, un indice global comme le Standard & Poor n'est que de 30 % supérieur à sa valeur de 1968. Au cours de la même période, les indices généraux des prix ont augmenté de près de 150 %. L'inflation a par conséquent réduit la valeur réelle des actions de plus de 40 %.

Il est également bien connu que l'inflation produit d'importantes distorsions dans la mesure d'un certain nombre de variables qui jouent un rôle essentiel dans l'évaluation de la valeur intrinsèque des actions. En fait, on peut envisager cette valeur comme le rapport entre les bénéfices (attendus) – le numérateur – et un taux de capitalisation approprié ou un rendement exigé – le dénominateur. L'inflation influe sur la relation entre les bénéfices mesurés de la façon traditionnelle et les perspectives réelles de bénéfices, ainsi que sur la relation entre le rendement de titres concurrents, comme les obligations, et le taux de capitalisation approprié des actions. Ces deux facteurs ont été avancés pour expliquer le fait que les cours des actions n'ont pas suivi l'inflation.

Si toutefois les bénéfices sont redressés de façon à tenir compte convenablement du coût de remplacement des immobilisations et des marchandises vendues, du coût des fonds empruntés et du bénéfice tiré de l'actif nominal, on s'aperçoit, comme le montre le graphique 4-2, que les bénéfices ont suivi l'inflation, au moins au cours des dernières années. Ceci est également vrai des bénéfices déclarés, car la surestimation des bénéfices résultant de l'amortissement à la valeur d'origine et du coût des marchandises vendues tend à être contrebalancée sur un plan global par la sous-estimation des bénéfices résultant du coût des fonds empruntés.

Un autre argument voulant que le calcul de l'impôt en fonction des bénéfices nominaux ait imposé aux sociétés un fardeau de plus en plus lourd a été avancé pour expliquer la baisse des cours réels des actions. Toutefois, cet argument ne tient pas si on s'en réfère au graphique 4-3 qui démontre la relative stabilité du fardeau fiscal.

L'érosion graduelle des cours réels des actions d'une part et la relative stabilité des bénéfices réels d'autre part ont fait que l'augmentation de l'inflation s'est accompagnée d'une augmentation remarquable du ratio moyen cours-bénéfice, à tel point que ce ratio a presque doublé, comme le montre le graphique 4-4, par rapport à ce qu'il était à la fin des années 60.

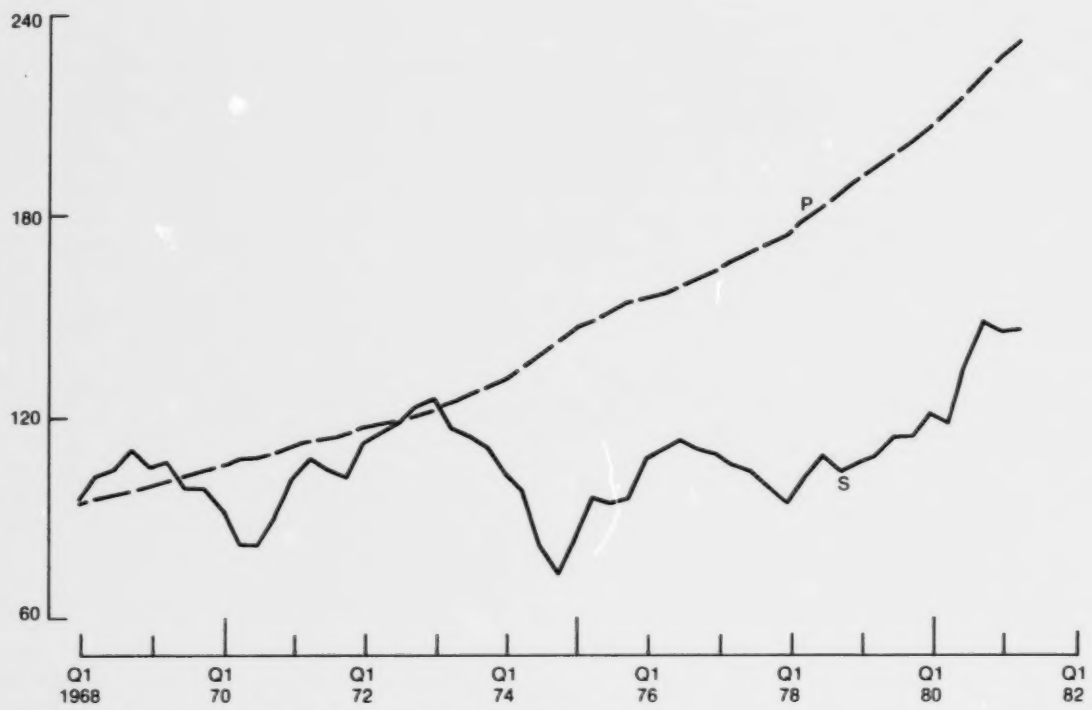
Cette augmentation du taux de capitalisation nous met au défi de trouver une explication. D'une part, elle est cohérente avec le phénomène bien connu et largement observé selon lequel l'augmentation des taux d'intérêt suit en général l'inflation. Par contre, elle est carrément contraire à la théorie de l'évaluation rationnelle des actions, qui postule que le taux de capitalisation des bénéfices doit se comporter comme le taux réel d'intérêt et ne pas varier avec l'inflation, sauf si cette dernière modifie le taux réel d'intérêt ou la prime de risque requise par les investisseurs.

La raison pour laquelle le ratio cours-bénéfice devrait se comporter comme le taux réel d'intérêt au lieu de réagir à l'inflation comme les taux d'intérêt nominaux est que les actions, par opposition aux dettes, constituent un droit sur l'actif réel et sur le flot réel de bénéfices qu'il génère, qui, vraisemblable-

*Professeur, Département de sciences économiques, Massachusetts Institute of Technology.

Graphique 4-1

Comparaison du cours des actions et du niveau des prix, États-Unis, 1968-1981



P Indice de dégonflement du produit intérieur brut (Base 100 au 1er trimestre 1968).
S Indice du cours des actions Standard & Poor pour 400 valeurs industrielles (Base 100 au 1er trimestre 1968).

SOURCE U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; et Standard & Poor Corporation.

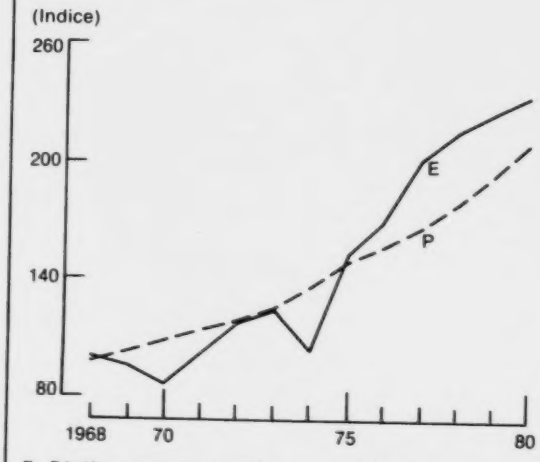
ment, n'est pas modifié considérablement par l'inflation. En conséquence, le ratio cours-bénéfice, par opposition aux taux nominaux d'intérêt, ne doit pas inclure une prime à l'inflation.

Ces réflexions suggèrent que le marché des actions se comporterait de telle manière à refléter l'opinion erronée selon laquelle le cours d'une action doit être tel que le ratio cours-bénéfice soit en rapport avec le taux nominal d'intérêt. Cette thèse semble être confirmée par (i) l'observation empirique d'une relation négative entre les mouvements du marché et les taux d'intérêt, (ii) le fait qu'il soit plausible que les agents économiques, en période inflationniste, continuent de faire des associations entre le ratio cours-bénéfice et les taux d'intérêt qui sont rationnelles en l'absence d'inflation lorsque les taux d'intérêt sont réels, et (iii) la lecture de la presse financière, y compris les rapports de synthèse des firmes de courtage, et les conversations avec les gestionnaires de portefeuille.

Certains opposants à la thèse soutiennent qu'une augmentation des ratios cours-bénéfices parallèle à l'inflation ne représente pas une illusion inflationniste mais plutôt une augmentation de la prime de risque associée à la détention d'actions en période d'inflation. Si ces critiques étaient fondées, les actions le plus risquées (celles qui ont les coefficients beta les plus élevés) devraient avoir subi les augmentations

Graphique 4-2

Comparaison des bénéfices nets avant impôts redressés et du niveau des prix, États-Unis, 1968-1980

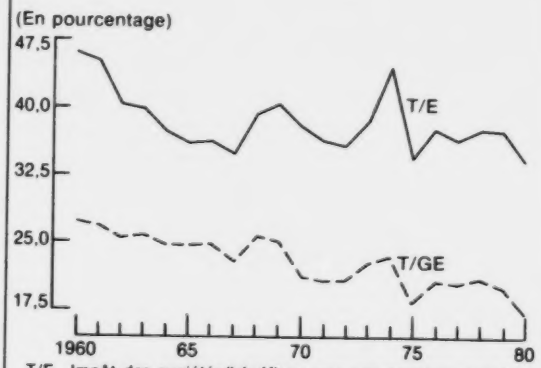


E Bénéfices nets des sociétés, avant intérêts débiteurs, redressés en fonction de la valeur des stocks et de la consommation de capital.
P Indice de dégonflement du produit intérieur brut (Base 100 au 1er trimestre 1968).

SOURCE U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Graphique 4-3

Taux d'imposition effectifs des sociétés, États-Unis, 1960-1980



T/E Impôt des sociétés/bénéfices nets des sociétés, avant intérêts débiteurs, redressés en fonction de la valeur des stocks et de la consommation de capital.
T/GE Impôt des sociétés/bénéfices bruts avant impôts redressés en fonction de la valeur des stocks et de la provision pour consommation de capital.

SOURCE U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

les plus marquées des ratios cours-bénéfices. Comme les recherches empiriques montrent clairement que cela n'est pas le cas, les critiques sont de toute évidence non fondées.

Les effets néfastes de l'inflation sur les cours des actions peuvent aussi s'expliquer du fait que des correctifs appropriés n'ont pas été apportés aux bénéfices en fonction de la dépréciation des dettes monétaires causée par l'inflation. En d'autres termes, une augmentation des taux d'intérêt due à une augmentation de la prime à l'inflation entraîne un déclin fictif des bénéfices perçus. Pour justifier cette erreur, on a prétendu que le gain résultant de la dépréciation des dettes ne devait pas entrer dans le bénéfice puisqu'il s'agissait d'un gain fortuit et non d'un revenu ou qu'il ne représentait pas une rentrée d'argent. Les deux justifications ne tiennent pas si les compagnies conservent la même politique d'effet de levier, ce qui semble le cas, puisque l'émission de créances requise pour financer le remboursement du capital imputable à la prime à l'inflation produit des rentrées d'argent régulières.

Des analyses économétriques visant à évaluer les effets quantitatifs de l'erreur d'évaluation suggèrent que les cours des actions se situent à environ la moitié du niveau qui correspondrait à des méthodes d'évaluation rationnelles. En conclusion, on peut voir de nombreuses raisons pour lesquelles le marché devrait se redresser et atteindre ce niveau beaucoup plus élevé. Mais quiconque poursuit une politique d'investissement fondée sur une évaluation rationnelle dans un monde où l'irrationalité semble s'installer le fait à ses propres risques.

Commentaires

par John Bossons*

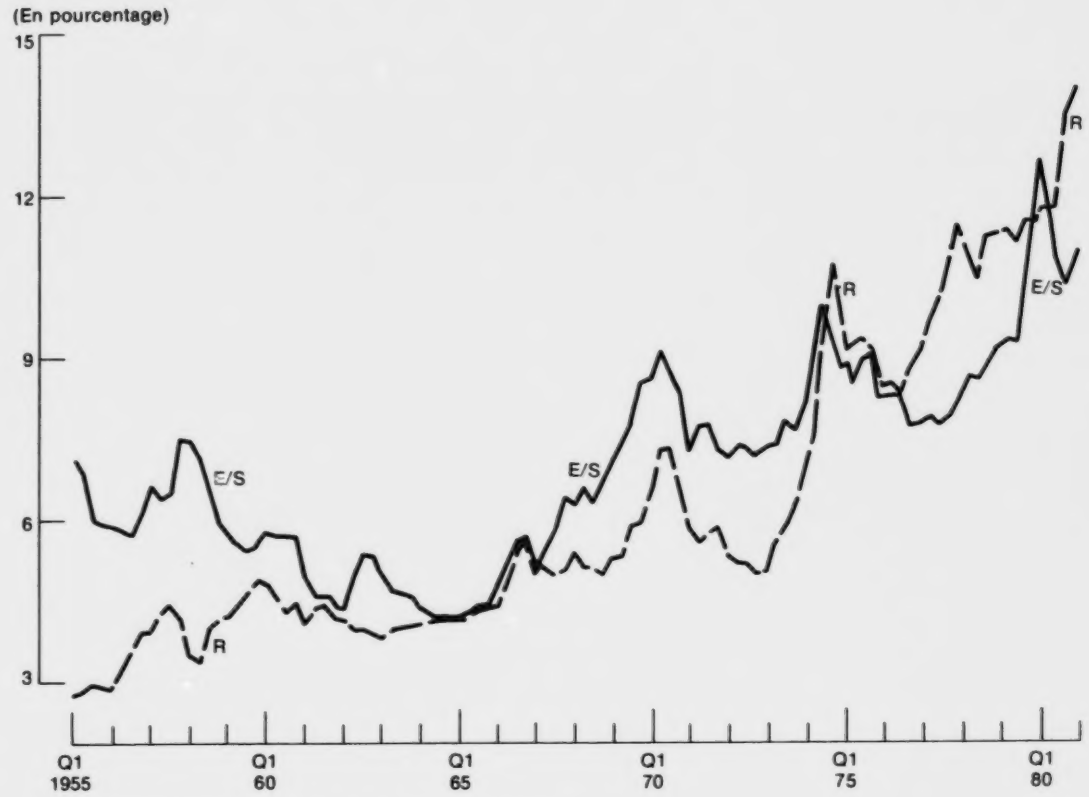
Les effets de l'inflation sur la valeur des titres boursiers est certes un sujet d'importance, qui a des répercussions sur le coût du capital et la répartition de la richesse, deux éléments essentiels influant sur les investissements.

L'inflation peut influer sur les cours des actions et les ratios cours-bénéfices de plusieurs façons. Modigliani s'est intéressé pour sa part à ce que l'on appelle l'illusion inflationniste. Les ratios cours-bénéfices peuvent diminuer ou les taux de capitalisation peuvent augmenter par suite de fausses perceptions des frais réels d'intérêt. Il est fort possible que les investisseurs ne réalisent pas jusqu'à quel point

**Professeur, Département d'économie politique, Université de Toronto.*

Graphique 4-4

Comparaison du ratio cours-bénéfice et du taux d'intérêt nominal, États-Unis, 1955-1981



R Taux d'intérêt sur les nouvelles émissions d'obligations des sociétés AA.
E/S Ratio cours-bénéfice pour 400 valeurs industrielles.

SOURCE U.S. Treasury Department, *Treasury Bulletin*, publications courantes; et Standard & Poor Corporation.

les frais d'intérêt sont surestimés. De plus, même s'ils s'en aperçoivent, ils peuvent se servir des taux nominaux d'actualisation qui sont trop élevés pour actualiser les bénéfices.

Il ne faudrait pas s'étonner du fait que les investisseurs surestiment les frais réels d'intérêt ou ne redressent pas les bénéfices. Le document de Michael Alexander a démontré que cette question est complexe. Les responsables de l'élaboration des politiques et les économistes qui commentent le déficit gouvernemental et qui devraient pourtant être plus avisés sur cette question, commettent la même erreur. Des augmentations d'impôt ont été préconisées dans la conjoncture actuelle alors que si l'on redresse le déficit du gouvernement fédéral en fonction de l'inflation, celui-ci passe de 8 milliards de dollars à 1 milliard seulement. De plus, si le redressement portait sur le déficit total des gouvernements, on obtiendrait un surplus de 6 milliards de dollars. Aux États-Unis, on parlerait d'un montant de 60 milliards de dollars.

L'inflation peut emprunter d'autres voies pour modifier les ordres de grandeur réels. Modigliani a raison lorsqu'il prétend qu'une augmentation de la prime de risque ne peut expliquer une baisse des ratios cours-bénéfices. En fait, les actions devraient

assurer une protection contre l'inflation puisqu'elles représentent des valeurs actives réelles. En conséquence, l'inflation devrait conduire les investisseurs à délaisser les obligations et à acheter des actions. L'inflation peut toutefois ne pas être uniforme et avoir des effets sur les prix relatifs, ce qui pourrait causer une baisse des ratios cours-bénéfices. Il est également possible que l'inflation augmente les taux réels d'intérêt en conduisant à une plus grande variabilité de la politique gouvernementale.

Les réactions du marché aux changements des taux effectifs d'imposition s'effectuent à l'échelon des particuliers. Cela est dû au fait que le régime fiscal ne fait pas la distinction entre les revenus nominaux et réels du capital, pourtant très différents. L'impôt sur les gains en capital en particulier a un effet important sur les actions, comme le fait remarquer un document préparé à l'intention du Joint Industry Committee on Taxation et portant sur l'industrie des valeurs mobilières. L'inflation a tellement augmenté le taux effectif d'imposition des gains réels en capital qu'il a dépassé le taux d'imposition des autres revenus. Le problème est aggravé par le fait que l'impôt sur les gains en capital ne s'applique pas aux logements occupés par leur propriétaire. Les ménages sont donc incités à modifier la composition de leur portefeuille en faveur du logement et au détriment des actions, ce qui pourrait avoir comme conséquence de diminuer les ratios cours-bénéfices. Pour vraiment résoudre la question, il faudrait procéder à une analyse d'équilibre général.

Une autre voie par laquelle les impôts peuvent faire diminuer les ratios cours-bénéfices se situe à l'échelle des entreprises. Les impôts influent sur les taux de croissance anticipés des sociétés. L'augmentation des impôts résultant de l'inflation peut décourager les investissements.

Nous avons mentionné plusieurs façons dont l'inflation pouvait faire diminuer les ratios cours-bénéfices. Elles ont toutes des effets potentiels même si les investisseurs étaient bien informés et rationnels.

En conclusion, on peut en déduire certaines implications en matière de politique. Il existe un besoin urgent de meilleures données comptables. Si l'illusion inflationniste est une réalité, les données redressées en fonction de l'inflation aideraient à la corriger tant à l'échelle micro-économique qu'à l'échelle macro-économique. Les avantages pourraient être importants, surtout à l'échelle macro-économique, où le coût d'une politique fiscale inadéquate est élevé. Le régime fiscal a également besoin d'une réforme par suite des distorsions créées par les différences d'imposition entre les industries.

Selon une estimation faite par Gregory Jump, les effets d'une indexation de la provision pour consommation de capital sur les nouveaux investissements seraient considérables. L'augmentation des investissements serait suffisante pour se traduire par des augmentations de production qui feraient plus que compenser les pertes de recettes des gouvernements fédéral et provinciaux. La dépense nationale brute augmenterait de 2 % d'ici la fin de la décennie, l'emploi serait stimulé et l'inflation légèrement diminuée. Ce dernier effet est imputable au déplacement vers la droite de l'offre globale qu'aurait entraîné la politique suivie.

Canada

par John A. G. Grant*

Notre étude de la situation canadienne ne confirme pas l'hypothèse du professeur Modigliani. Comme le montre le graphique 4-5, sauf pour quelques périodes au milieu des années 1970, les actions canadiennes ont généralement devancé l'inflation. Au cours de la période de vingt-cinq ans se terminant le 31 décembre 1980 et durant les dix dernières années, le rendement total des actions (en faisant l'hypothèse d'un réinvestissement des dividendes sans impôt) a été, pour l'indice composé de la Bourse de Toronto, en moyenne de 4 à 5 % plus élevé que le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation.

À Wood Gundy, Arif Sayeed et moi-même avons construit un modèle explicatif de l'indice composé de la Bourse de Toronto, dans lequel les investisseurs actualisent leurs attentes de dividendes futurs « réels » (en dollars constants) à un taux « réel ». Nous avons pu démontrer que le taux réel varie avec le temps et suit le mouvement des ratios financiers clés, notamment le ratio du passif à l'avoir des actionnaires et le taux de rendement après impôts des actions. Ce modèle explique de façon satisfaisante les mouvements de l'indice, sans qu'il faille avoir recours au comportement irrationnel postulé par Modigliani.

Une caractéristique importante de notre modèle est la façon dont il permet au taux réel d'actualisation d'augmenter. Durant l'année 1974, lorsque l'indice composé de la Bourse de Toronto a diminué de près de 30 %, le taux implicite réel d'actualisation a augmenté d'environ 5,5 % à près de 8 %. À notre avis, cela s'explique essentiellement par l'augmentation du ratio du passif à l'avoir des actionnaires (mesuré en établissant une moyenne pour toutes les

**Vice-président, directeur et économiste en chef, Wood Gundy Limited.*

sociétés industrielles canadiennes) de 1,06 au cours du troisième trimestre de 1973 à environ 1,20 au quatrième trimestre de 1974. Le rendement après impôts de l'avoir des sociétés a atteint, au troisième trimestre de 1974, un sommet d'environ 15,5 %, puis a diminué au cours des trois années suivantes, pour atteindre 11,5 % en 1977. Le taux réel requis sur l'indice de la Bourse de Toronto a augmenté jusqu'à 8,5 % au cours de la période. Depuis, l'indice a connu une très forte hausse, qui correspond à une nouvelle chute du taux réel d'actualisation aux environs de 5,5 % au milieu de l'année 1981. Notre modèle explique ce phénomène essentiellement comme une réaction à la forte amélioration du rendement des actions des sociétés. L'augmentation du taux réel d'actualisation à la fin de l'été et à l'automne de 1981 n'a pas été incorporée dans le graphique.

Un autre facteur expliquant le déclin du ratio cours-bénéfice est une révision à la baisse des attentes de croissance future des dividendes réels par action. Du milieu des années 60 jusqu'à il y a environ trois ans, les dividendes réels par action d'après l'indice de la Bourse de Toronto ont généralement diminué. Mais l'augmentation du taux réel d'actualisation a joué un rôle dominant, et nous n'hésitons pas à affirmer que cela peut fort bien s'expliquer par la détérioration constatée dans les états financiers publiés. Ainsi, l'hypothèse de Modigliani selon laquelle les investisseurs ont été irrationnels dans l'évaluation des actions est inutile et sans objet dans le cas du marché des titres boursiers canadien.

Comme notre étude porte sur la méthode d'actualisation des dividendes réels mais qu'elle utilise les ratios financiers et les variables déclarés plutôt que des données redressées en fonction de l'inflation, elle ne nous permet pas de déterminer la validité de la deuxième partie de l'hypothèse Modigliani-Cohn, à savoir si les investisseurs ont sous-estimé les bénéfices « réels » en ignorant la baisse de la valeur réelle des dettes des sociétés attribuable à l'inflation.

Discussion

David Slater a demandé à John Grant si son analyse du rendement global d'après l'indice de la Bourse de Toronto avait produit des résultats différents du fait qu'il avait exclu de son modèle l'industrie du pétrole et du gaz. Grant a reconnu que l'industrie du pétrole et du gaz avait certainement obtenu de meilleurs résultats que l'indice dans son ensemble. Il avait des réserves toutefois quant à la possibilité d'appliquer la méthodologie qu'il avait utilisée dès qu'on s'écartait d'un indice global, car, dès lors, on ne pouvait s'appuyer sur le passé pour prévoir les bénéfices futurs. Néanmoins, il avait retiré de son modèle l'industrie du pétrole et du gaz sans que les résultats ne se détériorent considérablement.

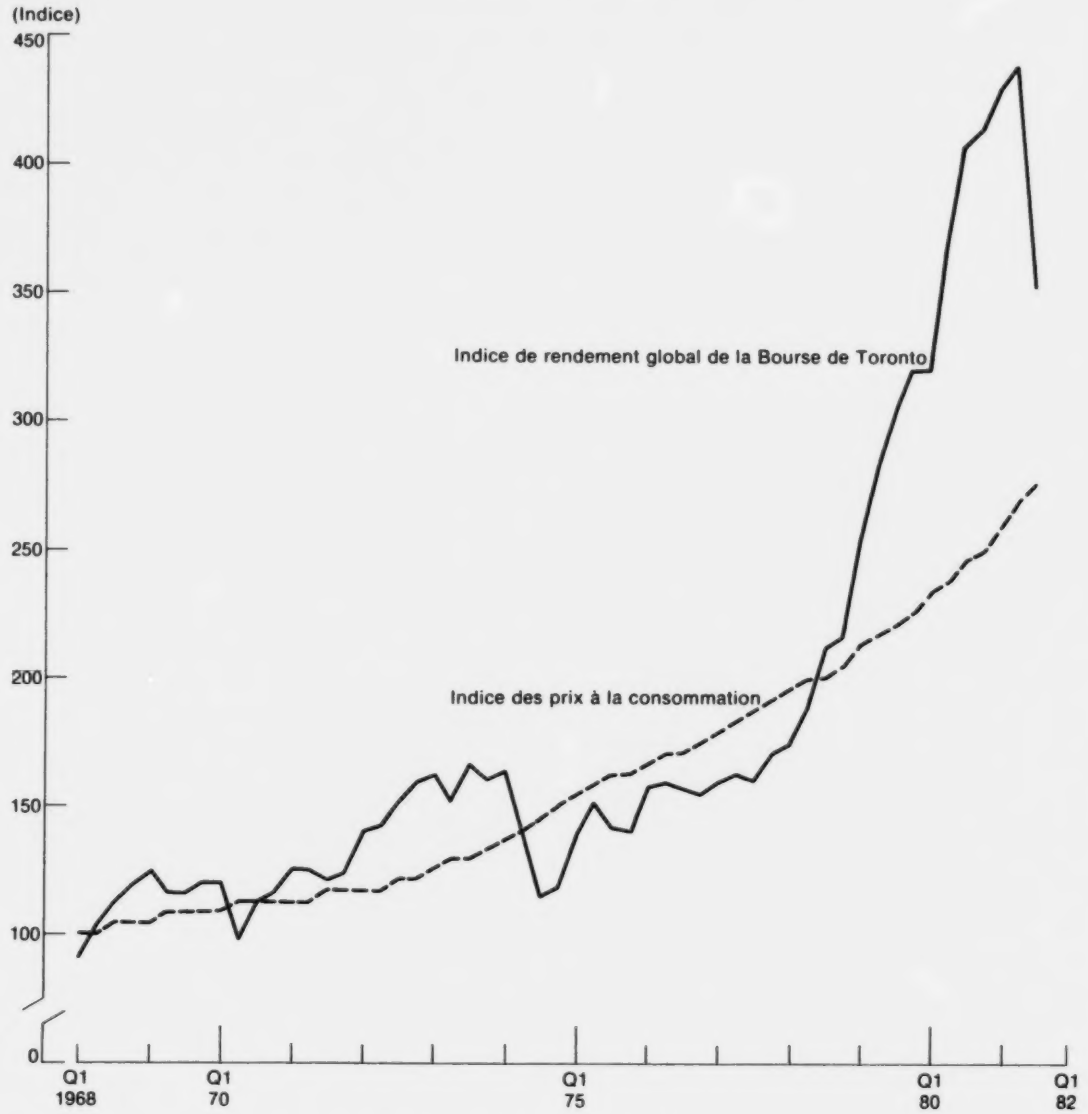
John Bossons se demandait pourquoi le taux réel d'actualisation était beaucoup plus élevé et variable à présent. Le taux plancher des années 70 était supérieur au plafond des années 60. Il refusait de l'expliquer par l'effet de levier comme certains le suggéraient. Si des chiffres redressés étaient utilisés au lieu des chiffres non redressés utilisés par Grant, l'effet de levier ne varierait pas beaucoup jusqu'en 1978 par rapport à son niveau de 1968. Si toutefois c'est l'effet de levier déclaré et non l'effet de levier réel qui est important, on peut pencher en faveur de l'hypothèse de l'illusion inflationniste faite par Modigliani. Grant a rétorqué que le modèle avait été ajusté sur les données passées et était resté robuste sur la période antérieure et postérieure à l'avènement de l'inflation. Une certaine catégorie d'études prétend que c'est le risque de faillite qui compte et, dans ce cas, l'effet de levier nominal est le facteur essentiel.

Un participant a ensuite demandé à John Bossons d'exposer les similitudes qui existaient entre ses recommandations de réductions d'impôts et celles d'Arthur Laffer. Il a répondu qu'elles étaient tout à fait différentes. Laffer favorisait une réduction générale du taux, tandis qu'il préconisait une indexation des provisions pour consommation de capital. Jusqu'à un certain point, il s'agit d'une astuce. La proposition s'autofinance, puisque la perte de recettes est étalée dans le temps et augmente moins rapidement que les gains en recettes provenant du niveau plus élevé de production résultant de l'augmentation immédiate des investissements. Ce résultat dépend des élasticités en cause et ne peut être prédit *a priori*.

Franco Modigliani a pour sa part déclaré qu'il considère l'étude de John Grant comme une pièce importante à verser au dossier qu'il constitue avec Cohn sur la France, l'Allemagne, le Japon, l'Italie et le Royaume-Uni, entre autres. La méthode de Grant semble juste, même si elle part des dividendes et non des bénéfices. Les dividendes sont projetés par des techniques qui se basent fondamentalement sur le passé. On peut donc se demander si les résultats de Grant s'expliquent par la prédominance des industries exploitant les ressources naturelles pour lesquelles il n'est pas raisonnable de prévoir les dividendes futurs en fonction du passé. Ceci est une bonne raison pour laisser ces industries de côté. Il y a également la question fondamentale de savoir jusqu'à quel point le taux réel varie comme un taux nominal d'intérêt. Dans une analyse qui essaie de défendre un comportement rationnel, l'utilisation de l'effet de levier comme variable explicative n'a pas de

Graphique 4-5

Comparaison de l'indice de rendement global de la Bourse de Toronto et de l'indice des prix à la consommation (base 100 en décembre 1967), Canada, 1968-1981



SOURCE Wood Gundy Limited, d'après des données fournies par Statistique Canada.

sens, comme Bossons l'a également fait remarquer. La forte augmentation de l'effet de levier qui s'est produite en 1974 s'explique par le fait que les entreprises ont dû emprunter pour maintenir le ratio des dettes à l'actif nominal. Si ce phénomène explique l'augmentation du taux réel d'actualisation, le marché des actions réagirait à l'illusion monétaire, ce qui confirmerait son hypothèse d'irrationalité.

5 L'inflation, les taux de rendement et les taux effectifs d'impôt, par catégorie et par groupe d'industries

La situation au Canada

par Abraham Tarasofsky et H. Bert Waslander*

L'analyse globale (A. Tarasofsky)

Cette partie de l'exercice consiste à analyser les taux réels moyens (redressés en fonction de l'inflation) de rendement au Canada, pour l'ensemble des sociétés non agricoles et non financières d'une part et l'ensemble des entreprises de fabrication d'autre part, pour la période allant de 1963 à 1979. Deux taux ont été calculés : le taux de rendement du capital utilisé et le taux de rendement de l'avoir net. L'étude fournit aussi un indicateur connexe, celui des taux effectifs d'imposition. De plus, elle présente les résultats d'une analyse économétrique effectuée sur les deux taux réels de rendement ainsi que les données relatives aux évaluations des entreprises qui ont été faites par les marchés financiers durant les récentes années d'inflation élevée.

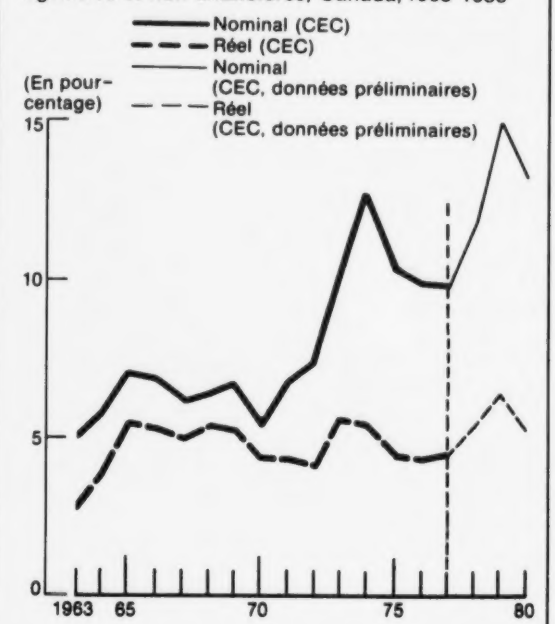
L'analyse part des bénéfices nominaux avant impôts déclarés par les entreprises, qui sont ensuite redressés pour tenir compte des distorsions causées par l'inflation. Les redressements sont effectués en ayant à l'esprit la notion de préservation du capital, dans sa version reliée au maintien de la capacité de fonctionnement. Ils font intervenir un certain nombre d'indices de prix, convenant le plus possible aux divers types d'éléments d'actif et de passif. Le capital utilisé est obtenu par la somme des stocks, des autres éléments du fonds de roulement et des immobilisations au coût de remplacement. Pour le taux réel de rendement avant impôts du capital utilisé, la somme des bénéfices nominaux avant impôts et des frais d'intérêt fait l'objet de redressements pour le coût des marchandises vendues (évaluation des stocks), les autres éléments du fonds de roulement, et l'amortissement et l'épuisement.

Les chiffres ainsi obtenus constituent le numérateur du taux réel de rendement avant impôts du capital utilisé. L'équivalent après impôts est obtenu en déduisant les impôts sur le revenu réels payés. (Les impôts sur le revenu reportés sont inclus dans l'avoir des actionnaires.)

Les taux de rendement nominaux et réels après impôts du capital utilisé qui ont été calculés pour les sociétés non agricoles et non financières et les entreprises de fabrication sont présentés aux graphiques 5-1 et 5-2. On peut noter l'écart important entre

Graphique 5-1

Taux nominal et réel de rendement après impôts du capital utilisé, sociétés non agricoles et non financières, Canada, 1963-1980

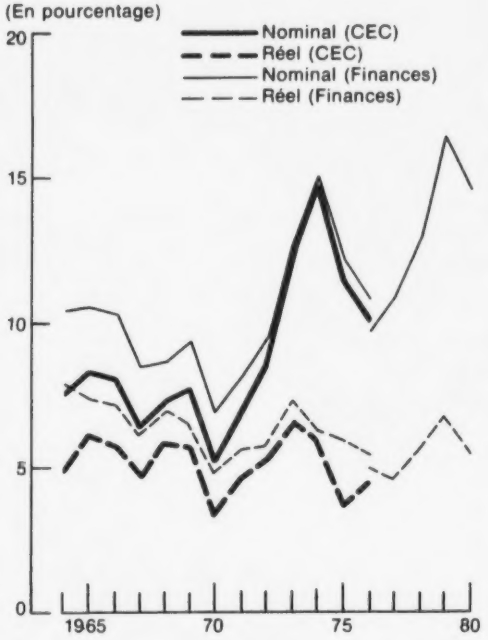


SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

M. Tarasofsky est économiste au Conseil économique du Canada; M. Waslander est directeur adjoint à la Division de l'analyse économique du Département d'État au Développement économique.

Graphique 5-2

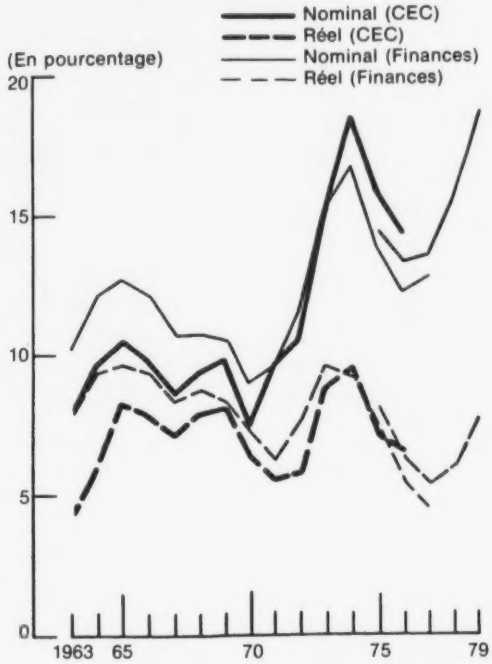
Taux nominal et réel de rendement après impôts du capital utilisé, entreprises de fabrication, Canada, 1964-1980



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada et ministère des Finances.

Graphique 5-3

Taux nominal et réel de rendement après impôts de l'avoir net, sociétés non agricoles et non financières, Canada, 1963-1979



SOURCE Voir le graphique 5-2.

les taux réels et nominaux de rendement qui se crée avec l'inflation. Le taux réel de rendement demeure quasi constant.

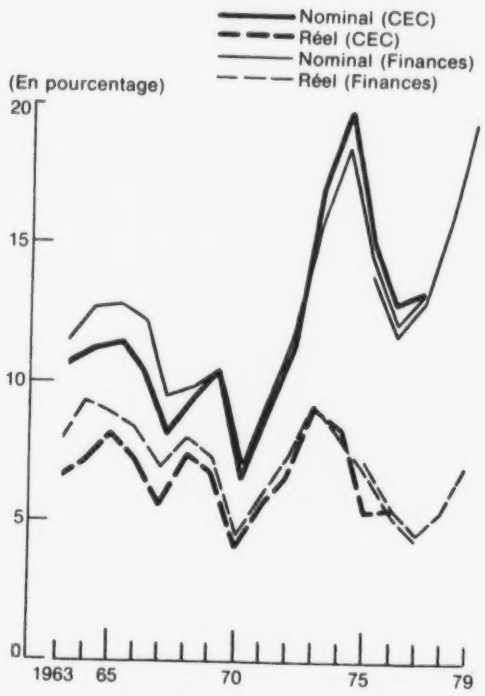
Comme il s'agissait d'une analyse de données agrégées, il n'a pas été possible d'estimer le taux de rendement des actions ordinaires, qui a été remplacé par le taux de rendement de l'avoir total (avoir net). En plus des redressements précédents, le bénéfice nominal a fait l'objet d'un redressement visant à tenir compte des gains sur la dette nette à long terme. Le numérateur du taux réel de rendement de l'avoir net a été ainsi obtenu. Quant au dénominateur, il est égal au capital utilisé au coût de remplacement moins la dette nette à long terme.

Les taux de rendement nominal et réel après impôts de l'avoir net pour les sociétés non agricoles et non financières d'une part et les entreprises de fabrication d'autre part sont présentés aux graphiques 5-3 et 5-4. Une fois encore, on peut constater l'écart important entre les taux nominal et réel de rendement. Par ailleurs, le fait que les taux de rendement de l'avoir net ont été généralement supérieurs à ceux du capital utilisé suggère que l'inflation réelle a dépassé l'inflation prévue et que les actionnaires se sont enrichis au détriment des prêteurs. D'après le tableau 5-1, il semble y avoir eu une hausse marquée des taux effectifs moyens d'imposition pour les sociétés non agricoles et non financières et pour les entreprises de fabrication.

On a tenté d'identifier par une analyse économétrique des taux réels de rendement du capital utilisé les facteurs qui ont un effet statistiquement significatif sur les variations de ces taux au cours de la période allant de 1947 à 1976. Mis à part l'enregistrement d'une tendance à la baisse dans le secteur de la fabrication, les seules autres variables qui ont eu des effets significatifs dans les deux secteurs au cours de la période étaient des indicateurs de cycle économique. Le taux d'inflation ne constituait pas un facteur

Graphique 5-4

Taux nominal et réel de rendement après impôts de l'avoir net, entreprises de fabrication, Canada, 1963-1979



SOURCE Voir le graphique 5-2.

significatif ni dans l'un ni dans l'autre des secteurs pour ce qui est des taux réels de rendement du capital utilisé.

Les résultats économétriques obtenus pour le taux réel de rendement de l'avoir net au cours de la période allant de 1963 à 1979 sont similaires pour les sociétés non agricoles et non financières. Dans le secteur de la fabrication toutefois, le taux d'inflation a également eu un effet négatif significatif sur le taux réel de rendement de l'avoir net.

Enfin, l'étude fournit des données, pour la période allant de 1963 à 1979, sur la relation entre l'évaluation par les marchés financiers canadiens du potentiel de rendement de l'actif des sociétés et le coût de remplacement de cet actif. Cette relation est liée à la relation entre les taux de rendement effectifs des entreprises et les taux requis par les marchés financiers. Elle donne ainsi une indication de la direction des effets qu'ont les bénéfices réels des sociétés sur

Tableau 5-1

Taux effectifs moyens nominal et réel d'imposition, sociétés privées non financières, Canada, 1963-1978[1,2]

	Sociétés non agricoles et non financières		Entreprises de fabrication[3]	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel
	(En pourcentage)			
1963-1965	33,8	37,2	37,1	42,6
1966-1970	33,3	35,6	39,1	44,0
1971-1975	32,7	39,4	35,4	45,2
1976	34,9	43,1	36,6	47,5
1977	33,1	45,7	31,6	48,0
1978	30,7	44,3	29,6	47,2

1 Les impôts reportés et les redevances ne sont pas inclus dans les impôts.

2 Les taux d'imposition pour les années 1976 à 1978 sont fondés sur des données révisées.

3 Exclut l'industrie des produits du pétrole et du charbon, mais comprend l'industrie forestière.

SOURCE Gérard Bélanger et Neil McIlveen, *Taux de rendement et rentabilité des investissements*, ministère des Finances, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1980.

le niveau des investissements. Comme le montre le graphique 5-5, entre 1973 et 1978, il y a eu une relation défavorable entre le taux réel de rendement requis et le taux effectif. Cette situation a probablement eu des effets négatifs sur les investissements. La relation semble s'être améliorée vers la fin des années 70. On peut y voir une autre indication du fait que le secteur des sociétés a à présent appris à vivre avec un taux d'inflation chroniquement élevé.

*Analyse par groupe d'industries (H. Waslander)**

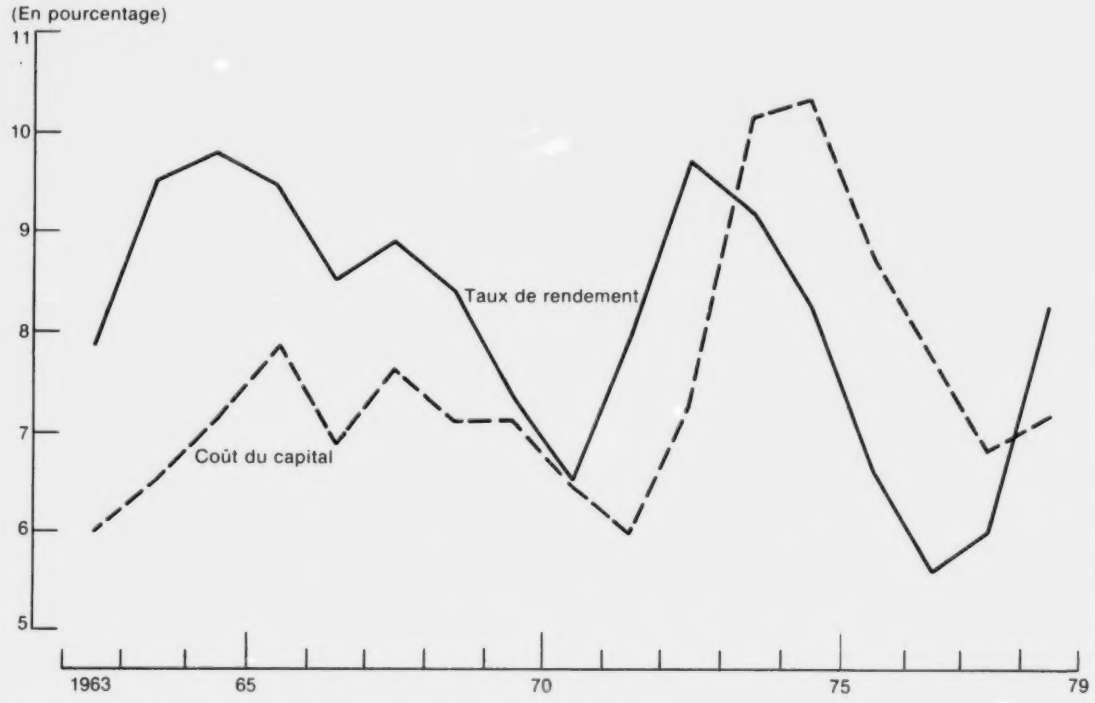
L'analyse des taux réels de rendement se prolonge par des calculs sur les états financiers de 152 sociétés canadiennes dont les titres se négocient sur un marché public. Ces sociétés sont classées en neuf groupes industriels de façon à pouvoir étudier la présence de différences systématiques entre ces groupes. Les redressements en fonction de l'inflation sont analogues, mais pas tout à fait identiques à ceux dont a fait l'objet l'ensemble des sociétés non agricoles et non financières.

Pour pouvoir réaliser des comparaisons utiles et significatives entre les entreprises, les redressements

**Les résultats empiriques présentés par Bert Waslander sont tirés de la recherche effectuée par John Bossons pour le Seizième exposé annuel du Conseil économique. On s'est aperçu que bon nombre de ces résultats nécessitaient une révision. Malheureusement, les autres engagements de John Bossons ne lui ont pas permis de présenter ces révisions avant l'envoi de ce compte rendu à l'imprimeur. Les données présentées par Waslander doivent donc être considérées comme des données préliminaires.*

Graphique 5-5

Taux de rendement après impôts et coût du capital, Canada, 1963-1979



SOURCE Bélanger et McIlveen, *Taux de rendement et rentabilité des investissements*.

en fonction de l'inflation (ou les erreurs produites par l'inflation) sont exprimés en pourcentage du capital utilisé rajusté en fonction de l'inflation. L'analyse s'appuie sur les erreurs moyennes au cours des années 1976 à 1978. Les erreurs engendrées sur le bénéfice d'exploitation, qui comprennent les redressements de l'amortissement, du coût des marchandises vendues et des autres éléments du fonds de roulement, varient considérablement entre les moyennes des industries ainsi qu'entre les entreprises elles-mêmes (voir le tableau 5-2). Les différences entre les industries sont particulièrement importantes pour le redressement du coût des marchandises vendues, ce qui reflète l'importance variable des stocks dans les diverses industries. Les variations entre les entreprises (par rapport aux moyennes des groupes) sont dues en particulier au redressement de l'amortissement, qui est fonction lui-même de l'âge des immobilisations et de la part des immobilisations dans le capital total utilisé. Les petites entreprises ont en moyenne des erreurs plus grandes que les grandes entreprises. Il existe aussi une relation négative entre la taille des erreurs causées par l'inflation et le taux réel de rendement du capital utilisé.

Une analyse du graphique 5-6 révèle que le taux effectif réel d'imposition a augmenté systématiquement au cours de la période et qu'il a dépassé le taux nominal légal au cours des années 1975 à 1977. Ce phénomène est remarquable, car les diverses exemptions et déductions fiscales font que le taux d'imposition nominal moyen est de beaucoup inférieur au taux légal. Les variations des taux effectifs d'imposition se révèlent considérables d'une industrie à l'autre. Les industries les plus lourdement imposées de façon systématique sont les divers secteurs de la fabrication. Le taux effectif d'imposition du secteur de la fabrication par rapport au taux légal est présenté au graphique 5-7. Les industries les moins imposées sont l'industrie du pétrole et du gaz, les pipelines et les services publics. Ces résultats indiquent non seulement le traitement fiscal favorable dont jouissent

Tableau 5-2

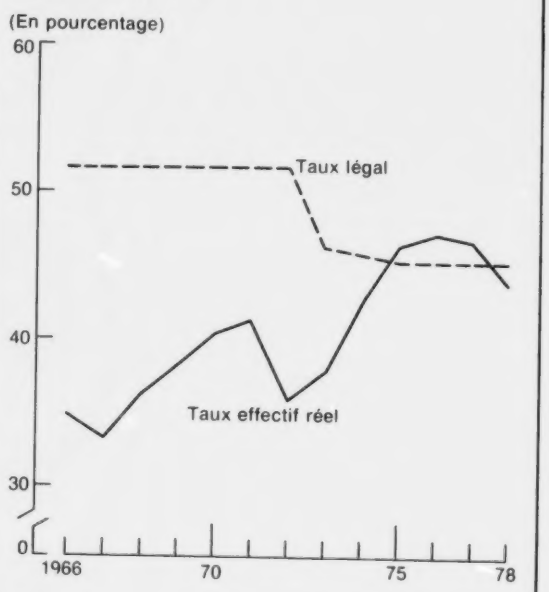
Erreurs créées par l'inflation dans le calcul du bénéfice d'exploitation, diverses industries, Canada, 1976-1978

	En pourcentage du capital utilisé		
	Erreur moyenne	Étendue des erreurs	Écart absolu moyen par rapport à la moyenne du groupe
Mines	7,9	2,7-13,0	2,5
Pétrole et gaz	4,8	0,5-9,7	1,7
Produits métalliques et matériaux de construction	6,3	2,3-10,2	1,6
Produits forestiers et produits chimiques	7,2	3,1-27,7	2,5
Produits manufacturés en général	7,4	4,9-15,2	1,4
Aliments, boissons et textiles	6,8	5,0-13,0	1,5
Commerce	8,7	2,8-15,9	3,4
Transports et communications	5,5	3,2-13,0	2,0
Pipelines et services publics	3,0	1,4-8,5	1,2
Ensemble des industries	6,4	. .	1,9

SOURCE Recherche non publiée réalisée par John Bossons dans le cadre de la préparation du Seizième Exposé annuel du Conseil économique du Canada paru en 1979.

Graphique 5-6

Taux effectif moyen réel d'imposition et taux d'imposition nominal légal, 152 entreprises, Canada, 1966-1978



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

les compagnies qui exploitent des ressources naturelles, mais aussi les taux élevés d'amortissement et l'important redressement du coût des marchandises vendues dans les entreprises du secteur de la fabrication, ainsi que leur utilisation relativement faible du financement par emprunts à long terme.

Un examen de la répartition des bénéfices montre que le ratio réel moyen des dividendes au bénéfice a fluctué autour d'une légère tendance à la hausse au cours de la période allant de 1966 à 1978. Cependant, si les gains produits par l'inflation revenant aux actionnaires ordinaires ayant des intérêts minoritaires et aux actions privilégiées sont pris en compte, la somme distribuée semble avoir diminué en pourcentage du total des dividendes à distribuer.

L'analyse confirme ce que beaucoup soupçonnaient, à savoir que la répartition des erreurs causées par l'inflation et de l'imposition réelle effective au sein des industries et des entreprises est loin d'être uniforme. La mauvaise qualité des renseignements fournis par la comptabilité traditionnelle se double de l'impossibilité d'établir des comparaisons entre entreprises. De plus, les taux réels de rendement après impôts par secteurs semblent être inversement proportionnels à l'importance des rajustements en fonction de l'inflation et au niveau des taux effectifs d'imposition. Il s'ensuit que le régime fiscal influe involontairement sur la répartition des revenus et l'affectation des ressources dans un environnement inflationniste. En outre, l'inflation a des effets supplémentaires similaires que les entreprises ne perçoivent pas ou qu'elles sont incapables de neutraliser.

La situation dans les autres pays

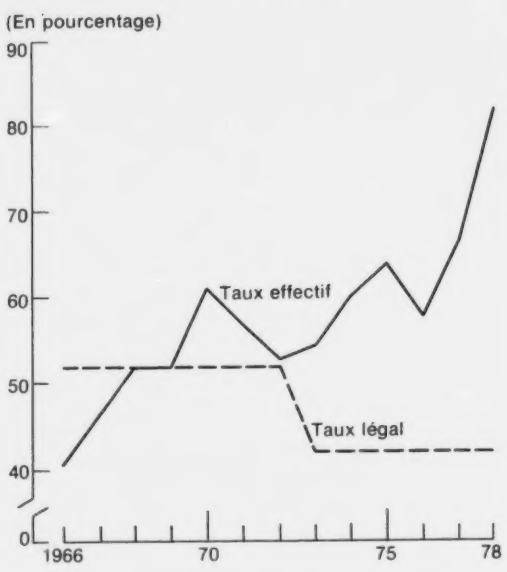
par Daniel M. Holland*

Au cours des six dernières années, le professeur Stewart Myers et moi-même avons constitué l'équipe américaine qui, en collaboration avec neuf autres pays – le Canada (représenté par John Bossons et Abe Tarasofsky), l'Allemagne de l'Ouest, le Royaume-Uni, la Suède, le Japon, la Finlande, l'Autriche, l'Italie et la France – a essayé de mettre au point des estimations « réelles » de la rentabilité des entreprises et, dans la mesure du possible, du

*Professeur, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.

Graphique 5-7

Taux effectif moyen réel d'imposition et taux d'imposition nominal légal, 58 entreprises de fabrication, Canada, 1966-1978



SOURCE Estimations du Conseil économique du Canada.

rendement obtenu par les investisseurs. Bien que les données sur lesquelles s'appuie l'analyse varient d'un pays à l'autre, elles présentent tout de même des caractéristiques communes. Je voudrais insister sur le fait que les estimations présentées aujourd'hui ont purement un but illustratif, puisqu'elles sont actuellement en cours de révision. Les estimations définitives pourraient être très différentes. Ainsi, les conclusions auxquelles je vais parvenir doivent être considérées comme provisoires.

Comme le montre le tableau 5-3, l'écart entre les taux réel et nominal de rendement aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Suède est le même qu'au Canada. Il existe toutefois une différence entre les États-Unis et le Canada : chez les premiers, la disparité était aussi prononcée au cours des dix années qui ont suivi la guerre qu'au cours des dix dernières années.

Les données américaines proviennent du Department of Commerce, qui produit des estimations du capital-actions et du bénéfice d'exploitation. Le secteur non financier et le secteur de la fabrication sont tous deux traités comme des entreprises géantes. Les principaux redressements portent sur l'amortissement à la valeur d'origine et les radiations accélérées. Le redressement de la valeur des stocks est également considérable même si la plupart des entreprises utilisent la méthode du dernier entré, premier sorti. Un fait intéressant : jusqu'en 1974, la sous-estimation des bénéfices résultant de l'amortissement accéléré a été supérieure à la surestimation entraînée par l'amortissement au coût d'origine, de sorte que le redressement effectif a été positif.

Le tableau 5-4 fournit les données redressées. La préoccupation que suscite la baisse des taux de rendement est illustrée par les moyennes qui ont été faites sur quatre ans. Mais ce qui frappe le plus dans la série chronologique des taux de rendement, c'est la performance exceptionnelle du milieu des années 60. Si nous faisons des comparaisons avec les années 60, nous choisissons en fait de partir d'une période exceptionnellement favorable. Les pertes des dix dernières années ont été prononcées qu'en 1929.

Je n'ai pas osé faire des estimations pour le secteur non manufacturier, le traitant comme un résidu des secteurs non financier et manufacturier. Les résultats des études canadiennes soulèvent d'intéressantes questions sur cet autre secteur. Pour les États-Unis, sur presque toute la période considérée, les taux de rendement ont été plus élevés dans le secteur de la fabrication que pour l'ensemble des sociétés non financières. Au cours des dernières années, les entreprises de fabrication ont subi des taux effectifs d'imposition plus élevés. Au tableau 5-5, on peut voir que c'est seulement récemment que les entreprises de fabrication ont augmenté leur ratio d'endettement à la valeur du marché. En conséquence, elles ne bénéficiaient pas d'allégements fiscaux sur la dette.

Le rendement obtenu par les investisseurs est plus variable que le rendement du capital après impôts. Mais au cours de la période allant de 1947 à 1979, les compagnies ont obtenu à peu près le même taux de rendement de 8 % après impôts sur leurs investissements que les investisseurs ont obtenu, avant impôt sur une moyenne pondérée des actions et des obligations. Une prime de risque peut être perçue dans le secteur de la fabrication par rapport au secteur non financier. Ce résultat cadre avec un écart type des rendements plus élevé.

Le tableau 5-5 montre le q de Tobin – le ratio de la valeur globale du marché des sociétés non financières et des entreprises de fabrication à la valeur nette au coût de remplacement des installations. Si q est supérieur à 1, il est préférable d'investir dans l'acqui-

Tableau 5-3

Exemples d'écart entre les taux de rendement nominal et réel, États-Unis, Royaume-Uni et Suède, 1947-1979[1]

Année	États-Unis : Sociétés non financières rendement du capital		Royaume-Uni : Entreprises industrielles et commerciales, taux de rendement de l'actif engagé		Suède : Compagnies cotées à la bourse taux de rendement après impôts	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
			(En pourcentage)			
1947	26,4	14,3	..	..	..	..
1950	25,7	15,8	..	..	..	..
1955	20,1	14,6	..	..	..	..
1960	14,9	11,3	..	..	..	..
1965	19,1	16,4	15,8	11,2	..	..
1970	13,8	9,7	14,4	8,6	9,2	2,1
1971	14,5	10,3	15,1	8,8	7,8	0,7
1972	15,8	10,9	16,8	9,3	8,0	2,0
1973	17,4	10,8	19,8	9,1	12,3	4,6
1974	17,2	8,2	18,7	5,2	17,2	5,5
1975	16,2	9,0	18,5	5,3	11,2	1,2
1976	17,6	9,7	20,1	5,4	8,6	-1,2
1977	18,4	10,3	19,4	6,2	7,0	-6,1
1978	18,7	10,0	19,0	6,2	7,4	-0,2
1979	18,7	9,1	18,5	4,3	..	..

1 Les estimations contenues dans ce tableau sont préliminaires et sont en cours de révision. Les estimations définitives pourraient être très différentes.

SOURCE Ces estimations ont été mises au point par Stewart Myers et Daniel Holland du Sloan School of Management, d'après des données fournies par le U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

sition de nouvelles valeurs actives; s'il est inférieur à 1, d'acheter celles qui existent déjà. L'examen de chacune des valeurs de *q* n'est pas particulièrement intéressant, car nous n'avons pas pu inclure certains éléments d'actif dans le calcul de ce ratio; néanmoins, les mouvements de cet indicateur sont révélateurs. Nous observons des *q* faibles au cours de la récente période de ralentissement économique et des *q* élevés durant la période de prospérité des années 60. Dans les années 30, des *q* d'un ordre de grandeur différent étaient caractéristiques. En 1937, *q* était égal à 2.

Le taux de capitalisation, figurant également au tableau 5-5, est une mesure approximative du rendement exigé par les investisseurs. Sa relative stabilité de 1953 à 1973 est impressionnante.

Se contenter d'observer les données qu'on a en main ne constitue pas la meilleure façon de faire une recherche empirique. Nous avons donc procédé à une analyse économétrique qui a produit des résultats intéressants. Une relation négative importante est ressortie d'une régression du rendement du capital sur le temps. Le fait d'inclure la variation en pourcentage du produit national brut réel a amélioré la valeur explicative de la régression. Le fait d'inclure l'inflation n'a toutefois pas modifié considérablement les résultats. De 1970 à 1979, les profits ont été d'environ 2 % inférieurs à ce que notre équation prédisait. L'inflation n'a pas joué dans l'équation de rôle explicatif pour ce qui est du taux de rendement avant impôt. Par contre, celle-ci a contribué grandement à expliquer le taux de rendement après impôt. Ceci résulte de la relation positive qui existe entre les taux d'imposition et les bénéfices nominaux.

Le tableau 5-6 établit une comparaison du rendement du capital après impôts entre le Canada, les États-Unis, la Suède et le Royaume-Uni. On peut en tirer plusieurs conclusions en ce qui a trait à l'ensemble des sociétés non financières. Premièrement, la rentabilité après impôts à long terme n'a pas diminué au Canada. L'écart le plus marqué est l'explosion de la rentabilité qui s'est produite de 1965 à 1969. Deuxièmement, on constate aux États-Unis une expérience similaire, mais sur la plus grande partie de la période d'après-guerre, jusqu'à la dernière décennie, le rendement du capital a semblé quelque peu supérieur à celui du Canada. Troisièmement, la rentabilité en Suède n'a pas indiqué non plus de tendance à long terme. Le rendement du capital s'est situé à un niveau plus bas qu'au Canada ou au Royaume-Uni et a chuté à un niveau inédit au cours des dernières années. Quatrièmement, nous ne disposons pas pour le Royaume-Uni d'une série suffisamment longue pour établir un jugement général sur la rentabilité à long terme. Cependant, les rendements ont récemment été inférieurs à ceux du début des années 60, mais il est impossible de savoir s'ils s'écartent de la tendance à long terme ou non.

Tableau 5-4

Taux de rendement réels estimés pour les entreprises de fabrication et les sociétés non financières, États-Unis, 1947-1979[1]

Année	Entreprises de fabrication				Sociétés non financières			
	Rendement obtenu par les investisseurs[2]	Rendement du capital après impôts	Taux effectif d'imposition	Taux de rendement du capital avant impôts[3]	Rendement obtenu par les investisseurs[2]	Rendement du capital après impôts	Taux effectif d'imposition	Taux de rendement du capital avant impôts[3]
	(En pourcentage)							
1947	-0,3	9,1	50,4	18,3	-4,4	6,7	52,7	14,3
1950	34,0	9,6	54,6	21,1	20,5	7,2	55,4	16,2
1955	30,8	9,0	51,8	18,6	22,2	7,3	50,6	14,7
1960	-6,6	6,9	49,0	13,6	-0,3	6,0	46,9	11,3
1965	16,1	13,0	40,0	21,6	10,3	10,4	36,9	16,5
1970	-4,9	5,5	43,4	9,7	-3,0	6,0	38,7	9,7
1971	11,0	6,6	41,7	11,3	9,7	6,5	37,2	10,3
1972	14,4	7,5	41,6	12,8	11,8	7,0	36,6	11,0
1973	-19,0	7,2	44,5	12,9	-19,0	6,6	39,4	11,0
1974	-21,2	4,1	52,0	8,6	-26,9	4,5	45,1	8,3
1975	26,1	5,1	41,6	8,8	21,4	5,9	35,2	9,1
1976	16,1	6,0	45,5	11,0	15,3	6,0	38,5	9,8
1977	-11,6	6,2	45,4	11,4	-7,4	6,5	37,2	10,4
1978	0,3	5,7	47,6	10,9	-1,0	6,2	38,6	10,1
1979	2,2	4,4	50,1	8,8	-0,2	5,7	38,3	9,2
Moyennes sur quatre ans								
1947-1950	13,8	10,1	45,9	18,9	8,3	7,7	48,9	15,0
1951-1954	22,1	7,3	57,5	17,3	16,1	5,7	57,3	13,3
1955-1958	16,1	7,1	51,5	14,6	14,5	5,9	51,2	12,1
1959-1962	7,8	7,6	47,7	14,5	6,1	6,6	45,5	12,1
1963-1966	9,9	11,5	41,7	19,7	7,7	9,6	38,2	15,5
1967-1970	3,9	8,4	42,9	14,6	2,5	7,7	38,9	12,7
1971-1974	-3,7	6,4	45,0	11,4	-8,5	6,2	39,6	9,9
1975-1979	6,6	5,5	46,0	10,2	7,0	6,1	37,6	9,8
Moyenne pour la période 1947-1979								
Moyenne	8,1	7,9	47,2	15,0	6,8	6,9	44,3	12,5
Écart type	17,8	2,2	5,9	3,9	14,8	1,5	12,5	2,4

1 Les estimations contenues dans ce tableau sont préliminaires et sont en cours de révision. Les estimations définitives pourraient être très différentes.
2 Les rendements annuels sont des moyennes pondérées du rendement des dettes et des actions détenues depuis le début jusqu'à la fin de l'année, redressées en fonction de la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation. Le rendement des actions comprend les dividendes et les gains de capital, le rendement des dettes, les intérêts et les gains en capital.
3 Le taux de rendement avant impôts est le ratio du (i) bénéfice d'exploitation avant impôts des sociétés non financières et des entreprises de fabrication et du (ii) coût net de remplacement des stocks et des installations des sociétés non financières et des entreprises de fabrication.
SOURCE Voir le tableau 5-3.

Commentaires

par Michel Proulx*

Les investissements des entreprises jouent un rôle essentiel dans l'activité économique d'un pays à court terme comme à long terme. En tant que composante de la demande finale, ils contribuent à la croissance de la production et de l'emploi, tout en augmentant, du point de vue de l'offre, le potentiel de l'économie, directement sous la forme d'une capacité accrue et indirectement sous la forme d'une meilleure productivité. Cette expansion de la capacité de production permet de refréner les pressions inflationnistes entraînées par la croissance de la demande globale. Durant la deuxième moitié des années 70, de nombreux pays industriels ont connu une chute marquée dans la performance des investissements. Pour tenter de comprendre l'évolution de la performance des investissements au cours des dix dernières années, il faut étudier la possibilité que l'inflation élevée et croissante que nous avons connue dans la majeure partie des années 70 ait pu, d'une part créer

*Chef de la Section de l'analyse structurelle, Division de l'analyse structurelle à long terme, ministère des Finances. Le ministère des Finances ne partage pas forcément les opinions exprimées.

Tableau 5-5

q de Tobin, taux de capitalisation et ratio d'endettement à la valeur du marché pour les entreprises de fabrication et l'ensemble des sociétés non financières, États-Unis, 1947-1979[1]

	Entreprises de fabrication			Sociétés non financières		
Année	q^2	Taux de capitalisation (ρ)[3]	Ratio d'endettement à la valeur du marché (milieu de l'année)[4]	q^2	Taux de capitalisation (ρ)[3]	Ratio d'endettement à la valeur du marché (milieu de l'année)[4]
1947	0,83	10,95	-0,02	0,97	7,5	0,17
1950	0,64	14,92	-0,07	0,79	9,1	0,19
1955	0,95	9,43	-0,01	1,03	7,2	0,17
1960	1,06	6,54	0,03	1,07	5,7	0,17
1965	1,81	7,18	0,05	1,39	7,7	0,20
1970	1,12	4,93	0,17	0,91	6,7	0,29
1971	1,15	5,77	0,17	1,06	6,2	0,25
1972	1,26	5,95	0,16	1,16	6,1	0,24
1973	0,83	8,57	0,27	1,08	6,3	0,30
1974	0,36	11,54	0,56	0,86	5,7	0,38
1975	0,66	7,75	0,23	0,78	7,7	0,33
1976	0,69	8,67	0,20	0,85	7,3	0,31
1977	0,61	10,17	0,26	0,71	9,4	0,35
1978	0,56	10,22	0,26	0,62	10,4	0,38
1979	0,48	9,14	0,28	0,59	10,0	0,38
Moyennes sur quatre ans						
1947-1950	0,65	16,1	-0,03	0,83	9,8	0,20
1951-1954	0,66	11,3	-0,01	0,75	7,7	0,20
1955-1958	0,88	8,1	0,01	0,95	6,3	0,17
1959-1962	1,13	6,7	0,04	1,11	6,0	0,18
1963-1966	1,51	7,7	0,06	1,36	7,2	0,20
1967-1970	1,41	5,9	0,12	1,21	6,6	0,22
1971-1974	0,90	8,0	0,29	1,04	6,1	0,29
1975-1979	0,75	9,2	0,25	0,71	9,0	0,35
Moyenne pour la période 1947-1979						
Moyenne	0,96	9,1	. .	0,98	7,4	. .
Écart type	0,38	3,5	. .	0,24	1,6	. .

1 Les estimations contenues dans ce tableau sont préliminaires et sont en cours de révision. Les estimations définitives pourraient être très différentes.
2 Ratio de la valeur globale du marché des sociétés non financières et des entreprises de fabrication à la valeur nette au coût de remplacement des installations et des stocks.
3 Ratio du bénéfice d'exploitation, à savoir bénéfices plus intérêts, à la valeur globale du marché des sociétés non financières et des entreprises de fabrication.
4 Ratio de la valeur du marché des dettes à la valeur du marché des dettes et des capitaux propres pour les sociétés non financières et les entreprises de fabrication.

SOURCE Voir le tableau 5-3.

des écarts importants entre les mesures déclarées et redressées des stimulants à l'investissement et d'autre part, avoir des répercussions sur le régime fiscal, ce qui aurait provoqué une augmentation des taux effectifs d'imposition.

Le ministère des Finances partage ces préoccupations à plusieurs égards. La Division de l'analyse structurelle à long terme a réalisé des études sur l'expérience canadienne et en réalise d'autres à l'heure actuelle. Un document intitulé *Taux de rendement et rentabilité des investissements* a été publié en avril 1980.

J'indiquerai dans cet exposé en quoi les résultats de nos études diffèrent de ceux que d'autres présentent à ce colloque, ce qui m'amènera à proposer d'autres interprétations. D'abord, différence essentielle, nos données tendent à appuyer la thèse selon laquelle les taux effectifs réels d'imposition n'auraient pas connu de tendance à la hausse dans le secteur de la fabrication au Canada au cours des années 70.

En analysant les données, il est important de garder à l'esprit que la nature et le type d'inflation peuvent avoir changé au cours de cette période. Dans ce cas, il peut s'avérer difficile de faire des généralisations. Par exemple, une inflation par les salaires ou par les coûts peut ne pas avoir les mêmes effets sur les taux de rendement dans certains secteurs ou industries qu'une inflation associée à des changements des termes d'échange ou du prix relatif

Tableau 5-6

Comparaisons du rendement du capital après impôts, Canada, États-Unis, Suède, Royaume-Uni, 1947-1980[1]

Année	Canada		États-Unis		Suède	Royaume-Uni[2]
	Sociétés non financières	Entreprises de fabrication	Sociétés non financières	Entreprises de fabrication	Sociétés non financières	Sociétés non financières
	(En pourcentage)					
1947	5,7	8,9	6,8	9,0	..	..
1950	5,5	11,0	7,0	9,6	..	..
1955	5,8	8,8	7,2	9,0	3,5	..
1960	4,3	5,3	6,0	7,0	5,6	..
1965	7,3	8,0	10,4	13,0	5,4	7,3
1970	6,0	5,0	5,9	5,5	4,6	5,0
1971	5,4	5,9	6,4	6,6	3,6	5,8
1972	5,1	6,5	6,9	7,5	4,0	6,1
1973	6,7	8,1	6,6	7,1	6,5	6,7
1974	6,2	6,7	4,5	4,1	8,7	4,3
1975	5,2	4,6	5,8	5,1	4,7	3,9
1976	5,4	5,3	6,0	5,9	3,3	3,9
1977	..	..	6,5	6,2	0,8	4,4
1978	..	..	6,2	5,7	0,2	4,5
1979	..	..	5,6	4,4	..	3,4
1980	..	..	5,1	2,3	..	..

1 Les estimations contenues dans ce tableau sont préliminaires et sont en cours de révision. Les estimations définitives pourraient être très différentes.
2 Redressement «à rebours».
SOURCE Massachusetts Institute of Technology, Compte rendu à paraître d'une conférence sur les taux de rendement tenue à Cambridge en juin 1981.

de l'énergie. Un autre facteur important est de savoir jusqu'à quel point l'inflation était prévue ou non. Il semble donc, si l'on étudie ce qui s'est passé au cours des années 70, que les effets redistributifs de l'inflation doivent être examinés dans un contexte plus large qui tienne compte des effets de l'inflation sur l'avoir financier net des divers agents économiques ainsi que de l'interaction de l'inflation et de la fiscalité.

Au ministère des Finances, nous avons aussi utilisé l'approche basée sur la préservation du capital pour mesurer les taux de rendement du capital et pour effectuer des redressements en fonction de l'inflation. Ainsi, les différences dans les résultats empiriques proviennent vraisemblablement du fait que les variables et les bases de données ont reçu des définitions empiriques qui diffèrent et les divergences dans les conclusions sont probablement attribuables à des différences d'interprétations.

Si j'accepte les résultats de M. Tarasofsky, qui montrent que les taux de rendement ont été plus bas dans les années 70 que dans les années 60 et que le taux de rendement après impôts des capitaux propres a dépassé le coût de ces capitaux en 1979, inversant ainsi la relation existant de 1974 à 1978, par suite des augmentations des taux de rendement après impôts en 1978 et 1979, je ne suis pas d'accord avec lui pour dire que la tendance qu'a la relation qui existait en 1979 à se perpétuer dans les années 80 signifie que le secteur des entreprises a appris à vivre avec l'inflation. La réalité est plus compliquée et dépend de la situation économique et du comportement futur des divers agents économiques.

M. Tarasofsky a présenté les estimations du ministère des Finances sur les taux effectifs d'imposition nominal et réel moyens pour les sociétés non financières et le secteur de la fabrication. L'étude initiale incorporait des taux d'imposition effectifs réels pour le secteur énergétique, qui ont augmenté considérablement et contribuent à l'explication des taux d'imposition pour le secteur des sociétés non financières dans son ensemble. L'étude initiale négligeait deux facteurs importants : le changement en 1977 de la façon de compiler les statistiques financières des sociétés industrielles, ce qui empêche toute comparaison et la mesure dans laquelle les pertes globales faussent les taux effectifs d'imposition. Pour mieux comprendre l'importance de ce dernier effet, nous avons utilisé la base de données du *Financial Post* et les redressements en fonction de l'inflation du professeur Bossons, qui soit dit en passant ont été considérablement révisés par rapport à ceux qu'a présentés M. Waslander. Ces données montraient que les taux effectifs d'imposition réels moyens pour les compagnies ayant réalisé un bénéfice net auraient augmenté légèrement pour le secteur des sociétés non financières dans son ensemble de la période 1966-1969 à la période 1974-1979, auraient augmenté considérablement pour les industries exploitant des ressources naturel-

les (mines, pétrole et gaz), et n'indiqueraient aucune tendance à la hausse pour les industries non extractives dans leur ensemble et le secteur de la fabrication. Nous avons confirmé ces résultats à l'aide de données tirées des statistiques annuelles financières et fiscales des sociétés, la même base de données qu'a utilisée M. Tarasofsky, mais après en avoir éliminé les sociétés de la Couronne non imposables. Cependant, les résultats masquent effectivement des variations considérables entre les industries au sein du secteur de la fabrication.

Nous avons aussi estimé les effets de l'inflation à l'aide de l'analyse de régression, comme l'a fait le professeur Holland et en se servant de la base de données *Financial Post*-Bossons; nous avons obtenu pour le Canada des résultats similaires à ceux de Holland aux États-Unis, à savoir que le taux d'inflation influe uniquement sur la rentabilité réelle après impôts. Le problème dans ce cas est que les variables explicatives peuvent mesurer plusieurs choses. Par exemple, l'inflation de 1974 à 1979 a coïncidé avec une augmentation importante du prix relatif de l'énergie. Alors que l'inflation ne devrait modifier que la rentabilité après impôts, les changements des prix réels énergétiques peuvent influer également sur la rentabilité avant impôts. L'hypothèse fut d'ailleurs confirmée par une estimation statistique, qui a produit un coefficient négatif attendu statistiquement significatif pour les prix réels énergétiques, rendant les effets de l'inflation sur les taux de rendement réels après impôts statistiquement non significatifs. Donc, d'après les résultats statistiques, il est difficile de déterminer l'importance relative des facteurs tendant à faire baisser les taux réels de rendement du capital.

Le professeur Holland a noté que les taux effectifs d'imposition du secteur des sociétés non financières aux États-Unis avaient eu tendance à diminuer avec le temps et se situaient à un niveau inférieur aux taux canadiens dans les dernières années. Cette constatation est surprenante si l'on considère la performance relativement bonne des investissements canadiens et les taux réels de rendement semblables des deux pays dans les dix dernières années. Un autre point intéressant avancé par le professeur Holland est que les taux de rendement qu'ont connus au moins les États-Unis et le Canada au cours des années 70 n'ont pas divergé beaucoup en moyenne des taux observés pour une période plus longue que les périodes traitées par la plupart des études canadiennes (1963-1966 à 1978-1979), ce qui suggère qu'on a traversé dans les années 60 une période privilégiée.

On peut se poser bien des questions quant aux indicateurs des stimulants à l'investissement et aux façons de les mesurer. La plus importante question est sans doute la suivante : dans quelle mesure les taux moyens de rendement *ex post* sont-ils représentatifs des taux marginaux de rendement *ex ante*, le principal facteur incitant à l'investissement, notamment lorsque des modifications importantes du régime fiscal sont introduites ?

Les domaines qui méritent d'être étudiés plus à fond à l'avenir au Canada sont le coût de capital, la relation entre les différences observées entre pays dans les indicateurs de force ou de faiblesse des stimulants à l'investissement et la tenue relativement bonne des investissements canadiens, et les effets redistributifs de l'inflation sur les divers secteurs.

6 Problèmes de comptabilisation des effets de l'inflation dans certains secteurs

Le cas des multinationales présentes dans des pays ayant des règles de comptabilité différentes

par John Schoonover*

Alcan est une société multinationale qui a des filiales dans un certain nombre de pays dont les règles comptables établies pour tenir compte de l'inflation sont différentes. De plus, les actions d'Alcan sont cotées à la bourse aux États-Unis et, en conséquence, Alcan a établi des informations comptables redressées en fonction de l'inflation conformément aux exigences du FAS 33.

Le respect des normes d'information en période d'inflation pour les comptes en monnaie locale est principalement du ressort des filiales en cause, car il ne serait pas économique d'établir un centre spécialisé, qui devrait être au fait de toutes les normes comptables des divers pays.

Le FAS 33 demande deux mesures des effets de l'inflation sur une société : (i) le taux général d'inflation et (ii) le taux particulier d'inflation. Le taux général d'inflation (coût d'origine/comptabilité en dollars constants) est relativement simple.

L'établissement d'un taux particulier d'inflation (comptabilité fondée sur les coûts actuels) a demandé aux filiales d'Alcan d'établir des mesures nouvelles et différentes. Pour des raisons d'ordre pratique et d'économie, Alcan a choisi de limiter sa participation directe aux filiales les plus importantes, qui représentent en tout quelque 95 % des immobilisations et des stocks de la compagnie. Dans le reste des filiales, nous avons utilisé les montants en dollars constants au lieu des valeurs au coût actuel. C'est la détermination du coût actuel des immobilisations qui a demandé le plus d'efforts. Par ailleurs, à cause de la forte utilisation de capital chez Alcan, les redressements au coût actuel les plus importants portent sur les immobilisations. En outre, les principales filiales d'Alcan disposent depuis plusieurs années de techniques leur permettant de mesurer le coût actuel des marchandises vendues (sans tenir compte de l'amortissement).

La plupart des filiales ont choisi d'utiliser les indices publiés pour mesurer le coût actuel des bâtiments, du matériel et de l'outillage, mais dans certains cas, des techniques fonctionnelles d'établissement de prix ont été utilisées. Les deux méthodes ont été appliquées en fonction du coût de reproduction; par conséquent, on n'a pas cherché à mesurer le coût actuel d'une nouvelle immobilisation, puis à le redresser en fonction des différences de « potentiel de production ».

L'application du concept de « potentiel de production » en vue de déterminer le coût actuel des immobilisations est pratiquement impossible dans une grande multinationale comme Alcan. Pour employer ce concept, le remplacement d'une immobilisation doit se faire par une immobilisation différente. Cela signifie que la compagnie doit établir ses intentions de remplacement et considérer pour ce faire une vaste gamme de différences économiques entre les possibilités existantes de remplacement. De nombreux échelons de la direction peuvent, selon l'importance relative de la dépense d'immobilisation, participer aux décisions concernant les intentions de remplacement. En pratique, les décisions concernant les dépenses d'immobilisations se prennent aux échelons correspondant aux budgets et aux niveaux d'approbation. Les dépenses d'immobilisations relativement mineures sont décidées à l'échelon des filiales. Pour les dépenses importantes, la décision remonte jusqu'à la direction de la zone, de la région, du siège à Montréal ou jusqu'au conseil d'administration, selon le niveau d'approbation requis. Les normes d'information en période d'inflation requièrent-elles vraiment l'utilisation de la même structure hiérarchique d'approbation pour établir les intentions de remplacement ? Dans l'affirmative, peut-on considérer un tel exercice hypothétique comme une utilisation efficace du temps des cadres ?

**Comptable en chef adjoint, Alcan Aluminium Limitée.*

De nombreux problèmes se rattachent également à la détermination, en chiffres et en argent, des différences de potentiel de production même lorsque l'équipement de remplacement choisi est actuellement installé dans un autre pays. Par exemple, comment tenir compte des différences de productivité du travail ? Pourquoi le même équipement produit-il de meilleurs résultats, taux de productivité et taux de rebut à un emplacement qu'à un autre ? S'agit-il de différences de productivité ou d'attitude vis-à-vis du travail, de différences dans la qualité de la supervision ou l'équipement cache-t-il des anomalies insoupçonnées ?

Comment une compagnie peut-elle arriver à tenir compte de tant de différences possibles et se consacrer ainsi à un exercice hypothétique ?

Alcan va tout faire pour tenter de mieux mesurer les valeurs au coût actuel des immobilisations non seulement pour les normes d'information externes, mais encore pour les utiliser au sein d'un nouveau système interne de comptabilité en fonction de l'inflation, qui entrera bientôt en vigueur.

On prévoit également pour ce nouveau système interne de comptabilité reviser les estimations de la durée d'utilisation des immobilisations. Ces nouvelles durées seront appliquées rétroactivement – même pour les immobilisations entièrement amorties. Bien que cette application des durées d'utilisation révisées n'obéisse pas aux conventions nord-américaines de comptabilité à la valeur d'origine, nous pensons qu'elle est appropriée pour notre système interne de comptabilité en période d'inflation. Cette approche a été adoptée dans la méthode de comptabilité au coût actuel du Royaume-Uni. Le FAS 33 aux États-Unis permet apparemment uniquement l'utilisation de durées d'utilisation différentes si les durées des immobilisations à la valeur d'origine ont été raccourcies en prévision de l'inflation.

Les industries réglementées

par J. Paul T. Clough*

Le Canada occupe une place de choix sur le plan de la réglementation. Ma compagnie, le Canadien Pacifique, a été l'une des premières entreprises réglementées. Les industries réglementées s'exposent non seulement aux risques courants inhérents à l'exploitation d'une entreprise, à la publication de ses résultats et à l'imposition dans un environnement inflationniste, mais à d'autres risques extraordinaires, qui naissent de la réglementation. Elles n'ont pas la liberté de rectifier leurs prix immédiatement si leurs coûts augmentent et doivent subir le délai imposé par la réglementation, sans pouvoir la plupart du temps récupérer les revenus perdus. Souvent aussi, elles doivent se plier à des méthodes comptables particulières.

Le meilleur exemple est sans doute les entreprises de télécommunications, où les audiences devant l'organisme de réglementation s'éternisent. Les compagnies aériennes souffrent également des effets de la réglementation, mais le public a échappé en grande partie aux contrecoups. Les compagnies de camionnage ont également été touchées, mais c'est surtout la stagnation du trafic qui a limité leur réaction aux pressions de l'inflation.

Malgré la relative libéralité de la Loi nationale sur les transports en matière de tarifs, les principales compagnies de chemins de fer font face au problème spécial des tarifs céréaliers, fixés selon l'Accord du Pas du Nid de Corbeau. Il est difficile de trouver des exemples plus parlants de distorsions causées par l'inflation : les entreprises doivent supporter des coûts de 1981 en appliquant des tarifs de 1897 sur un cinquième du volume transporté. Jusqu'à présent, ce sont les détenteurs d'actions des chemins de fer qui en ont fait les frais. Mais, de toute évidence, il est impossible de trouver des capitaux pour des activités qui ne permettent pas de couvrir les coûts.

La Commission canadienne des transports prend à l'heure actuelle des mesures pour revoir le coût du capital et la composition du capital de CP Rail. L'une des quelque trente questions principales à l'étude est le « coût du capital à la valeur actuelle », notre proposition pour traiter le coût gonflé par l'inflation des immobilisations.

Les techniques propres de la réglementation ainsi que les méthodes et les principes de l'organisme particulier qui applique la réglementation vont naturellement influer sur les possibilités de compenser l'inflation. Dans le camionnage, où la réglementation est provinciale, les entreprises font face à une multitude de régimes, une solution canadienne typique. Toutes les provinces, à l'exception de l'Alberta, exigent une période de dépôt de 30 jours avant que les tarifs puissent entrer en vigueur. Ce délai s'ajoute aux 30 jours nécessaires à l'établissement d'une soumission et, dans certaines provinces, aux 30 jours requis pour l'approbation, soit trois mois au total.

Dans le cas de l'industrie du transport aérien, la période de dépôt réglementaire des changements de tarifs passagers et marchandises intérieurs est, à quelques exceptions près, 45 jours. Généralement, les compagnies aériennes semblent trouver la méthode de base satisfaisante, notamment lorsqu'il est entendu que la CCT approuve les requêtes de hausse tarifaire au début de l'année sur la base du

**Vice-président, Finance et comptabilité, Canadien Pacifique Limitée.*

taux d'inflation prévu pour l'année. Le processus est toutefois lourd et prend du temps, et la plupart des compagnies aériennes préféreraient disposer d'une certaine marge non réglementée pour les redressements tarifaires.

La CCT approuve des augmentations de tarifs seulement lorsque celles-ci sont justifiées par des augmentations de coûts; quant aux réductions de tarifs, elles sont fondées uniquement sur une meilleure rentabilité. Par suite de la situation du marché, les compagnies aériennes ne peuvent pas toujours augmenter les tarifs de façon à compenser entièrement l'inflation, même si elles y sont autorisées. Il devient alors difficile l'année d'après de faire approuver une augmentation de tarif en prétextant le déficit précédent. De plus, la CCT n'accorde pas d'augmentations fondées sur la nécessité d'améliorer la rentabilité ou d'augmenter le taux de rendement du capital investi. Nous espérons qu'après cette étude, la CCT reviendra sur ses positions dans ces domaines.

Les industries réglementées tendent à utiliser beaucoup de capital et à avoir des immobilisations d'une durée d'utilisation très longue. En période inflationniste, il est certainement souhaitable d'avoir des immobilisations. Pourtant, dans toutes les discussions sur le traitement de l'inflation, les immobilisations sont considérées comme un fardeau, car elles sont très chères à remplacer. Ce phénomène est ressenti dans toutes les industries, mais jamais autant que dans le groupe des industries réglementées. Les directions des entreprises ne veulent pas ou ne peuvent pas capitaliser sur les augmentations de la valeur des immobilisations. Dans le secteur réglementé, les contraintes de la réglementation en sont en grande partie responsables. Mais le problème existe dans toutes les entreprises et illustre à la fois une certaine ignorance et un refus de faire face à la réalité. Les difficultés s'aggravent du fait de l'absence au Canada d'une méthode acceptée de comptabilité en fonction de l'inflation.

Même si la profession comptable ne s'est pas encore mise d'accord sur la façon de publier les résultats en période d'inflation, il n'y a pas de désaccord sur la nature du problème. L'amortissement à la valeur d'origine est inapproprié pour refléter avec exactitude dans les coûts des produits la perte de capacité de production. Prenons un exemple à CP Rail : le coût de remplacement d'un wagon est à présent de 52 000 $, alors que son coût d'acquisition, il y a 30 ans, était de 7 500 $.

Une fois les problèmes de l'inflation isolés dans un environnement non réglementé, il est possible d'adopter des mesures pour y remédier, en particulier sur le plan du prix des produits, des décisions concernant la capacité et des politiques de dividendes. CP Rail utilise la comptabilité au coût de remplacement dans son système interne d'établissement des coûts. Après une longue formation, les cadres du marketing et de la gestion ont appris à utiliser les informations pour établir une tarification rationnelle et pour affecter les capitaux. Les méthodes ont été mises au point de façon interne, sans attendre que des principes comptables généralement acceptés voient le jour.

Le surplus d'impôt payé en période inflationniste est un fait bien connu. L'utilisation de l'amortissement fiscal et des crédits d'impôt à l'investissement est mal comprise. Les politiciens et le public confondent les écarts temporels et les stimulants à l'investissement avec une forme de compensation de l'augmentation du coût de remplacement des immobilisations par suite de l'inflation.

L'amortissement accéléré donne lieu à des impôts sur le revenu reportés, qui posent des problèmes spéciaux aux entreprises réglementées. Certains organismes de réglementation considèrent les impôts reportés comme un prêt perpétuel sans frais. D'autres organismes, tout en reconnaissant que les impôts reportés doivent en fin de compte être payés, ne sont pas prêts à autoriser un rendement sur ces sommes ni à les actualiser d'une certaine façon. CP essaie actuellement d'apprendre aux organismes de réglementation à respecter les objectifs des politiques fiscales gouvernementales qui utilisent l'amortissement fiscal et les crédits d'impôt à l'investissement comme des stimulants à l'investissement.

Le processus de réglementation dans les entreprises du CP vise uniquement les éléments d'actif comptabilisés à la valeur d'origine, et donc les compositions de capital qui en résultent. CP œuvre dans des segments du marché où, pour diverses raisons, les rendements ont été faibles. Beaucoup se demanderont pourquoi, si le rendement autorisé sur la valeur d'origine n'est même pas gagné, on se préoccupe de l'absence de mesures plus élaborées. Le fait est que si tous les fournisseurs sur le marché en étaient conscients, ils pourraient adopter de meilleures lignes de conduite.

CP a aidé le public à comprendre ce problème en établissant depuis de nombreuses années des états financiers entièrement segmentés. Dans le domaine de l'inflation cependant, nous avons bien formulé des mises en garde, mais nous n'avons pas présenté de chiffres.

Nous avons produit les informations requises au coût de remplacement dans notre rapport 10-K à la Securities and Exchange Commission. Il a fallu rédiger de nombreuses pages d'explication, avec tellement de réserves qu'aucune personne sensée ne prendra la peine de les lire. Avant de présenter des

chiffres à nos actionnaires, nous voulons être sûrs d'avoir une bonne solution. Il y a la méthode américaine, la méthode britannique et les propositions canadiennes. Il vaudrait mieux attendre encore un peu au Canada pour s'assurer que les normes d'information en période d'inflation donnent des chiffres qui soient à la fois compréhensibles et utiles.

Il est aussi important de veiller à ce que les chiffres ne portent pas en eux le germe de leur propre destruction, voire de la nôtre. Une réaction facile à l'inflation consiste à accumuler beaucoup de dettes et certaines méthodes de publication d'informations en période d'inflation donnent énormément de « crédit » à cette attitude. Il ne s'agit pas d'une « recette de survie ».

Les problèmes de base des industries réglementées sont ceux de toutes les entreprises, les problèmes de réglementation venant simplement s'ajouter à l'ensemble. En résolvant les problèmes des entreprises en général, on réglera en grande partie les problèmes des entreprises réglementées, à l'exception du délai inévitable imposé par la réglementation. Il sera toutefois plus difficile d'y mettre en application les solutions retenues.

Les institutions financières

par Michael A. Mackenzie*

Dans ma présentation, je me propose de traiter deux questions connexes qui ont trait aux banques et aux sociétés de fiducie au Canada. Premièrement, jusqu'à quel point les bénéfices et la situation financière déclarés en vertu des règles comptables existantes fournissent-ils des informations trompeuses, puisque ces règles ne prévoient pas de redressements particuliers qui tiennent compte des variations de prix en période d'inflation ? Deuxièmement, quels sont les types de redressements qui pourraient fournir des informations justes et pertinentes sur les effets de l'inflation et permettraient aux utilisateurs des états financiers d'en tenir compte en l'absence d'une mesure spécifique de ces effets ?

Il faut pour traiter de ces questions faire tout d'abord une étude des utilisations des états financiers des banques et des sociétés de fiducie par les cadres, les déposants, les prêteurs, les investisseurs en actions et les organismes de réglementation.

Il faut aussi discuter des effets de l'inflation sur l'exploitation et les finances. On constate du seul fait de l'inflation une croissance importante de l'actif et des revenus, comme le montre le tableau 6-1. La gestion des écarts de taux d'intérêt et la mesure du risque par les taux d'intérêt deviennent de plus en plus difficiles. Les pressions sur la liquidité se font plus fortes, notamment parce que les portefeuilles de titres des banques, longtemps considérés comme une source de liquidités, ont vu leur valeur marchande diminuer. Une bonne gestion de la trésorerie est la clé d'une saine liquidité, par opposition à la garde de titres facilement négociables. Les risques associés aux gros emprunts de sociétés servant à financer de grands projets augmentent. Les banques et les sociétés de fiducie détiennent généralement plus d'éléments d'actif monétaires que d'éléments de passif monétaires. Le pouvoir d'achat de leur actif net s'amenuise avec l'inflation. Pour contrebalancer cette érosion, il existe une forte propension à augmenter les bénéfices non distribués. Comme le montre le tableau 6-2, le ratio de l'avoir des actionnaires à l'actif diminue graduellement et régulièrement. Les besoins en capitaux pour les dettes à long terme et de capitaux propres ont augmenté généralement, et ils continueront à le faire avec la poursuite de l'inflation. Les organismes de réglementation et le marché se préoccupent de plus en plus de la suffisance du capital. Et enfin, les bénéfices peuvent être surestimés dans la mesure où les coûts actuels des locaux et de l'équipement et les niveaux actuels des loyers dépassent les coûts d'origine.

Tableau 6-1

Effets de l'inflation sur les résultats d'exploitation des banques et des sociétés de fiducie, Canada, 1976-1980

Taux de croissance, 1976-1980	Banques		Sociétés de fiducie	
	Actif	Revenu	Actif	Revenu
	(En pourcentage)			
Dû à l'inflation	9,6	9,2	9,8	9,3
Réel	12,5	8,8	6,8	1,4
Total	22,1	18,0	16,6	10,7

SOURCE Estimations de Michael Mackenzie, d'après des données de la Banque du Canada.

En troisième lieu, il faut faire des prévisions des bénéfices requis pour maintenir un capital suffisant en période d'inflation constante. Le problème de la préservation du capital est devenu très grave, tant pour les cadres que pour le marché. Une poursuite de la croissance rapide de l'actif entraînerait d'importants besoins de capitaux au cours des cinq prochaines années, comme l'indique le tableau 6-3. La limitation de la croissance des banques et des sociétés de fiducie dans les prochaines années constitue réellement un sujet de préoccupation. Certains banquiers se sont également dits inquiets par le fait que toute norme obligeant à publier des résultats redressés en fonction de l'inflation pourrait rendre plus difficile l'obtention de nouveaux capitaux.

*Associé, Clarkson Gordon.

Tableau 6-2

Effets de l'inflation sur l'érosion du capital des banques et des sociétés de fiducie, Canada et États-Unis, 1976 et 1980

Institutions	Érosion de l'avoir des actionnaires à l'actif		Érosion de l'avoir des actionnaires et des dettes à l'actif	
	1976	1980	1976	1980
	(En pourcentage)			
Banques canadiennes	3,5	3,0	4,4	3,8
Sociétés de fiducie canadiennes	6,1	5,4	. .	. .
Grandes banques américaines	3,8	3,4	. .	. .

SOURCE Estimations de Michael Mackenzie, d'après des données de la Banque du Canada et du Department of Commerce aux États-Unis.

Tableau 6-3

Besoins futurs des banques en capitaux, Canada, 1981-1985[1]

Croissance annuelle de l'actif	Bénéfices à 0,55 % de l'actif		Bénéfices à 0,70 % de l'actif	
	Avoir des actionnaires	Dette	Avoir des actionnaires	Dette
	(En milliards de dollars)			
15 %	. .	1,1	. .	. .
20 %	3,6	3,3	1,3	3,3
25 %	7,2	4,5	4,8	4,5

1 900 millions de dollars en nouveaux capitaux à long terme seraient requis pour les six premiers mois de 1981.

SOURCE Projections de Michael Mackenzie, basées sur des données de la Banque du Canada.

Quatrièmement, il faut faire une évaluation de la capacité d'obtenir dans les états financiers traditionnels des informations réalistes sur la situation financière et les bénéfices en période d'inflation. Les rapports annuels de la plupart des banques et des sociétés de fiducie donnent dans les états financiers et les données supplémentaires une grande quantité de données utiles sur les résultats qu'obtiennent ces institutions en situation d'inflation. Plus spécifiquement, les rapports annuels contiennent des informations sur la liquidité, les marges d'intérêt, les échéances des éléments d'actif et de passif, la sensibilité des taux d'intérêt et la situation des risques. Il est possible d'utiliser ces états pour déterminer les changements des ratios des capitaux propres à l'actif et établir des comparaisons utiles entre les diverses institutions. Au Canada, à l'exception de la Banque Toronto-Dominion, aucune institution financière ne présente de chiffres redressés en fonction de l'inflation pour indiquer la croissance des éléments d'actif et des revenus, décomposée en croissance due à l'inflation et en croissance réelle en dollars constants. Aucune institution financière canadienne ne publie des informations au coût actuel sur l'occupation des locaux et l'équipement. Elles ne font pas état non plus des montants à réinvestir chaque année pour préserver le pouvoir d'achat du fonds de roulement monétaire net.

Cinquièmement, il nous faut des descriptions des autres méthodes comptables utilisées pour tenir compte des effets spécifiques de l'inflation. Aux États-Unis, le FAS 33 exige des renseignements redressés en fonction de l'inflation, qui comprennent la reformulation au pouvoir d'achat général sur cinq ans des gains ou pertes en pouvoir d'achat des éléments à valeur vénale, la reformulation des revenus, bénéfices, dividendes et cours des actions. Si l'amortissement est important, il doit être indiqué au coût actuel. Le tableau 6-4 fournit des exemples des redressements pour quatre banques américaines. Au Royaume-Uni, on exige que le bilan et l'état des résultats soient établis au coût actuel. Ces comptes incorporent des rajustements en fonction du niveau général des prix pour le fonds de roulement monétaire net, l'amortissement au coût actuel et la mesure dans laquelle la dette à long terme protège les actionnaires contre la baisse de pouvoir d'achat et augmente l'amortissement au coût actuel.

Tableau 6-4

Taux du dividende déclaré et redressé en fonction de l'inflation pour quatre grandes banques américaines, 1976-1980

Institution	Taux du dividende	
	Déclaré	Redressé
	(En pourcentage)	
Banque 1	30	41
Banque 2	31	145
Banque 3	35	49
Banque 4	32	52

SOURCE U.S. Department of Commerce.

Nous avons remarqué qu'en règle générale, ces renseignements n'étaient pas vraiment utilisés, que ce soit aux États-Unis ou au Royaume-Uni. Rien ne témoigne en fait du désir des dirigeants ou des investisseurs d'obtenir des renseignements financiers redressés en fonction de l'inflation.

D'un autre côté, la publication de ces informations permet de faire ressortir les problèmes créés par

l'inflation. Plus précisément, les taux réels de croissance sont bien inférieurs à ceux qu'indiquent les informations déclarées. De plus, il y a une érosion importante du capital en termes réels, qui doit être compensée par un virement des bénéfices si l'on veut préserver le capital réel. Enfin, le bénéfice peut être surestimé s'il ne comprend pas l'amortissement et les locations au coût actuel.

Je pense que la publication de ces informations comporte une certaine utilité expérimentale. Il existe cependant des différences entre les méthodes américaine et britannique qui peuvent créer une certaine confusion et rendre les comparaisons difficiles. Par contre, la publication des bénéfices redressés en fonction de l'inflation peut aider ces institutions à justifier leurs bénéfices auprès du public.

La situation canadienne

Au Canada, les entreprises ne sont pas obligées à l'heure actuelle de publier des informations redressées en fonction de l'inflation. L'ICCA a publié un exposé-sondage sur la comptabilité fondée sur les coûts actuels à la fin de l'année 1979 qui excluait précisément les institutions financières.

La Banque Toronto-Dominion a publié en 1980 des données supplémentaires qui présentaient des taux de croissance composés pour les cinq années allant de 1976 à 1980, scindés en croissance causée par l'inflation et croissance réelle. Elle a également fourni des chiffres redressés de bénéfices, de dividendes et de cours d'action pour les cinq années.

Au début de l'année 1981, un groupe de travail de l'Association des banquiers canadiens publiait un rapport sur l'exposé-sondage de 1979 de l'ICCA qui portait sur la comptabilité fondée sur les coûts actuels. Ce rapport observait que l'effet le plus important de l'inflation sur les banques était l'érosion graduelle du capital. Il concluait qu'il n'était pas recommandable d'appliquer la comptabilité au coût actuel de façon rigide aux banques. Il se disait toutefois en faveur d'une certaine expérimentation. En conséquence, il proposait la publication d'informations supplémentaires sur une base comparable à celle qui est exigée aux Etats-Unis. Il recommandait également la publication de la composition des prêts et des investissements, de la composition du passif et du risque incorporé aux taux d'intérêt en fonction des échéances.

Sommaire des conclusions et recommandations

Grâce à la publication d'informations supplémentaires dans les notes, les états financiers à la valeur d'origine peuvent offrir une grande quantité de données qui permettront aux utilisateurs de réaliser les analyses suivantes : évaluer la capacité de l'institution à gérer ses éléments d'actif générateurs de revenus et ses dépôts de façon à maintenir les marges ou les écarts de taux d'intérêt; évaluer dans quelle mesure l'institution peut être touchée par des taux d'intérêt fluctuants qui sont caractéristiques en période d'inflation; établir dans quelle mesure le capital de l'institution est érodé sur un certain nombre d'années. Des comparaisons raisonnablement justes peuvent être établies sur la qualité des ratios du capital maintenus par les diverses institutions; et prévoir raisonnablement bien les bénéfices futurs, les mouvements de trésorerie et les besoins futurs des marchés financiers en capitaux supplémentaires.

Je pense qu'il serait utile de présenter des taux de croissance sur cinq ans redressés en fonction de l'inflation pour pouvoir établir les taux réels de croissance. Cela n'est pas clairement présenté ni aux États-Unis ni au Royaume-Uni. Le rapport de la Banque Toronto-Dominion représente un modèle utile.

Il est également recommandé que les gestionnaires fournissent une description des effets d'érosion de l'inflation sur le capital et qu'ils indiquent le montant de bénéfices à réinvestir chaque année pour préserver le pouvoir d'achat du capital-actions. Des explications de ces informations doivent être données. Une certaine expérimentation et des recherches doivent avoir lieu sur la meilleure façon de calculer et de présenter ces informations.

La direction des institutions financières doit examiner jusqu'à quel point les bénéfices peuvent être surestimés si l'on ne tient pas compte de l'amortissement des locaux et de l'équipement et des locations au coût actuel. Si ces montants sont importants, ces informations doivent être publiées.

Des renseignements supplémentaires sur les échéances des éléments de l'actif et du passif et sur la sensibilité des taux d'intérêt selon une présentation similaire à celle qui est couramment utilisée aux États-Unis doivent être fournis. Ces informations doivent aider les utilisateurs à mieux prévoir les bénéfices futurs à court terme et à évaluer la liquidité de l'institution en fonction des mouvements de trésorerie prévus.

L'objectif principal de ces présentations doit être d'améliorer les possibilités d'évaluer la suffisance du capital et de prévoir les niveaux des bénéfices non distribués, les réserves et le financement extérieur requis pour préserver le capital en fonction des tendances de la croissance due à l'inflation et de la croissance réelle.

Commentaires

par Alphonse Riverin*

Une bonne connaissance du bénéfice et des données qui contribuent à sa mesure sont à la base des décisions économiques. Nous savons depuis un certain nombre d'années que les méthodes comptables traditionnelles ne peuvent nous fournir cette connaissance, et qu'elles doivent être modifiées pour tenir compte de la réalité économique.

La mesure du bénéfice sert de nombreux propos : établissement de l'impôt sur le revenu; distribution des dividendes; justification des prix; décisions des entreprises; calcul des comptes nationaux; décisions des investisseurs.

Pour être utile, une définition du bénéfice doit satisfaire les objectifs pour lesquels il est mesuré, être mesurable et correspondre à une conception généralement acceptée de ceux qui s'en servent. Une définition du bénéfice de l'économiste anglais J. R. Hicks satisfait ces critères. Il établit l'importante distinction entre le bénéfice *ex ante* et *ex post*, le premier étant une prévision du bénéfice futur, le second une mesure du bénéfice passé.

Malheureusement, en voulant protéger l'objectivité, des principes rigides ont été adoptés pour donner à la mesure du bénéfice une précision apparente. Dans un monde dynamique, ce principe a cependant créé des problèmes. Les comptables peuvent être tenus partiellement pour responsables de l'instabilité des prix et de l'amplitude des fluctuations cycliques. En affectant des coûts d'origine aux revenus courants, ils ont continuellement révélé des bénéfices trop élevés au cours des périodes inflationnistes, stimulant ainsi artificiellement l'expansion économique et générant l'inflation. Les bénéfices étant plus élevés, les syndicats demandent forcément des augmentations de salaires.

Les méthodes comptables actuelles peuvent être à l'origine d'une répartition mal équilibrée des fonds entre les entreprises. Les impôts sur le revenu seront trop élevés ou mal répartis. Les entreprises peuvent alors, pour payer des impôts ou des dividendes, avoir à puiser dans des fonds qui devraient leur servir à préserver leur pouvoir de génération de bénéfices. Le problème peut ne pas être aussi important pour les grandes entreprises. J'ai toutefois examiné le rapport annuel d'Alcan pour l'année 1979 et y ai constaté que les bénéfices de 1975 à 1979 se transformaient en pertes en 1975 et 1976 et en bénéfices beaucoup moindres pour les autres années après les redressements en fonction de l'inflation, les écarts augmentant avec l'inflation. M. Schoonover nous a dit que « l'inflation particulière s'appliquant à leurs installations dépassait l'inflation générale ». Je suis d'accord avec M. Schoonover lorsqu'il dit que l'inflation a poussé les entreprises à conserver leurs immobilisations plus longtemps, ce qui a muselé la productivité.

Si l'on revient à la définition *ex ante* du bénéfice de Hicks, il faut admettre que la mesure ne peut en être précise, à cause de l'impossibilité de prévoir avec précision. Si nous ne pouvons le faire, nous devrions au moins présenter des états financiers qui reflètent fidèlement le passé. Je pense vraiment que les redressements nécessaires doivent s'appuyer sur des indices particuliers pour chaque secteur industriel et non sur un indice général des prix.

**Professeur, École nationale d'administration publique, Université du Québec à Québec.*

7 Les effets de l'inflation sur la comptabilité financière et fiscale des industries des mines et des produits énergétiques

Les secteurs énergétique et minier

par Keith J. Brewer*

Cet exposé présente les résultats quantitatifs obtenus après l'établissement de certains redressements en fonction de l'inflation dans les bilans et les états des résultats des industries énergétique et minière. Ces redressements sont effectués en vue d'obtenir de meilleures mesures du bénéfice d'exploitation distribuable. Les redressements sont effectués pour l'amortissement et l'épuisement, les stocks et la dette nette.

Le tableau 7-1 indique les redressements, ainsi que les bénéfices redressés en pourcentage des bénéfices avant impôts, pour les mines métalliques. Comme on peut le voir, il n'y a pas moyen de prévoir facilement le degré de distorsion dans une année donnée.

Tableau 7-1

Redressements en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts des mines métalliques, Canada, 1963-1980

Année	Évaluation des stocks	Gain sur la dette nette à long terme	Gain ou perte sur les autres éléments du fonds de roulement	Amortissement et épuisement	Bénéfices redressés avant impôts
1963	-2	2	-2	-4	94
1970	-3	6	-4	-7	92
1973	-6	12	1	-11	96
1977	-10	24	8	-56	66
1978	-17	14	5	-40	62
1980	-4	7	-1	-18	84

SOURCE Calculs effectués par Keith J. Brewer d'après les états financiers agrégés des industries publiés par Statistique Canada sous le titre *Sociétés industrielles, Statistique financière*, n° de catalogue 61-003, trimestriel.

L'ampleur des redressements augmente bien entendu avec l'accélération de l'inflation, mais il y a un changement dans l'importance relative des redressements opposés. Vers le milieu des années 70, le gain sur les dettes a durant certaines années plus que compensé la perte sur l'amortissement. Les variations de l'importance relative des redressements s'expliquent en partie par le caractère cyclique des niveaux de bénéfices déclarés, qui résulte lui-même directement des fluctuations des prix mondiaux des minéraux. Ces résultats contrastent avec les industries de la fabrication où les bénéfices déclarés sont beaucoup plus stables et où, en conséquence, la surestimation des bénéfices entraînée par l'inflation augmente plus régulièrement.

En 1980, comme le montre le tableau 7-2, les bénéfices déclarés des secteurs des combustibles minéraux ne sont que légèrement faussés, le gain sur la dette nette à long terme ayant pratiquement compensé la perte sur l'amortissement. Pour le

Tableau 7-2

Comparaison des rajustements en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1980

Industrie	Évaluation des stocks	Gain sur la dette nette à long terme	Gain ou perte sur les autres éléments du fonds de roulement	Amortissement et épuisement	Bénéfices redressés avant impôts
Mines métalliques	-4	7	-1	-18	84
Autres mines	-2	7	-7	-29	69
Métaux de première transformation	-15	14	2	-26	75
Fabrication	-22	11	5	-22	72
Énergie	-11	8	1	-17	81
Combustibles minéraux	-1	15	2	-21	95

SOURCE Voir le tableau 7-1.

**Directeur de la stratégie des ressources, Direction de la stratégie des ressources et conditions économiques, ministère de l'Énergie, des mines et des ressources.*

secteur de la fabrication dans son ensemble, les bénéfices redressés en fonction de l'inflation représentent 72 % seulement des bénéfices déclarés. L'une des principales raisons qui expliquent la différence entre le secteur de la fabrication et les secteurs d'exploitation des ressources naturelles est l'importante sous-estimation de la valeur des stocks dans le secteur de la fabrication par suite de l'utilisation généralisée des méthodes d'évaluation du premier entré, premier sorti et la plus grande quantité des stocks en inventaire, au moins durant l'année 1980.

Les adversaires de la comptabilité en fonction de l'inflation citent parfois les années 60 comme une période pendant laquelle, à cause d'une faible inflation, les états financiers traditionnels présentaient des informations exactes. Mais, comme le tableau 7-3 le démontre clairement, la distorsion causée par l'inflation n'est ni uniforme au sein des divers secteurs industriels ni uniforme dans le temps, et il est erroné de prétendre le contraire.

Tableau 7-3

Comparaison des bénéfices redressés en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1966-1980

Industrie	1966	1973	1978	1980
Mines métalliques	89	96	62	84
Autres mines	92	90	64	69
Métaux de première transformation	91	72	65	75
Fabrication	89	81	69	72
Énergie	86	66	73	81
Combustibles minéraux	101	80	86	95

SOURCE Voir le tableau 7-1.

Le rendement avant impôts du capital total utilisé, indiqué pour 1980 au tableau 7-4, est une façon courante de mesurer si les fonds ont été bien utilisés dans les différentes industries. Le rendement réel a dans tous les cas été inférieur de 10 points de pourcentage au moins au rendement nominal. Sur cette base, les mines métalliques et le secteur énergétique, qui se concentrent principalement sur l'exploitation des combustibles minéraux et sur les produits du pétrole et du charbon, figurent parmi ceux qui utilisent le mieux les capitaux dans l'économie. Cependant, des données sur une seule année sont trompeuses. En 1977, les mines métalliques avaient le taux réel de rendement le plus faible par suite d'une mauvaise situation sur le marché. Évidemment, les comparaisons sur un an ne suffisent pas pour mesurer la performance relative des divers secteurs industriels, et il faut établir des moyennes

Tableau 7-4

Comparaison des rendements avant impôts (mais après paiements des redevances aux provinces) nominal et redressé du capital utilisé, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1980

Industrie	Rendement du capital		
	Nominal	Redressé	Différence
	(En pourcentage)		
Mines métalliques	24	14	10
Autres mines	20	9	11
Métaux de première transformation	18	8	10
Fabrication	19	10	9
Énergie	23	13	10

SOURCE Voir le tableau 7-1.

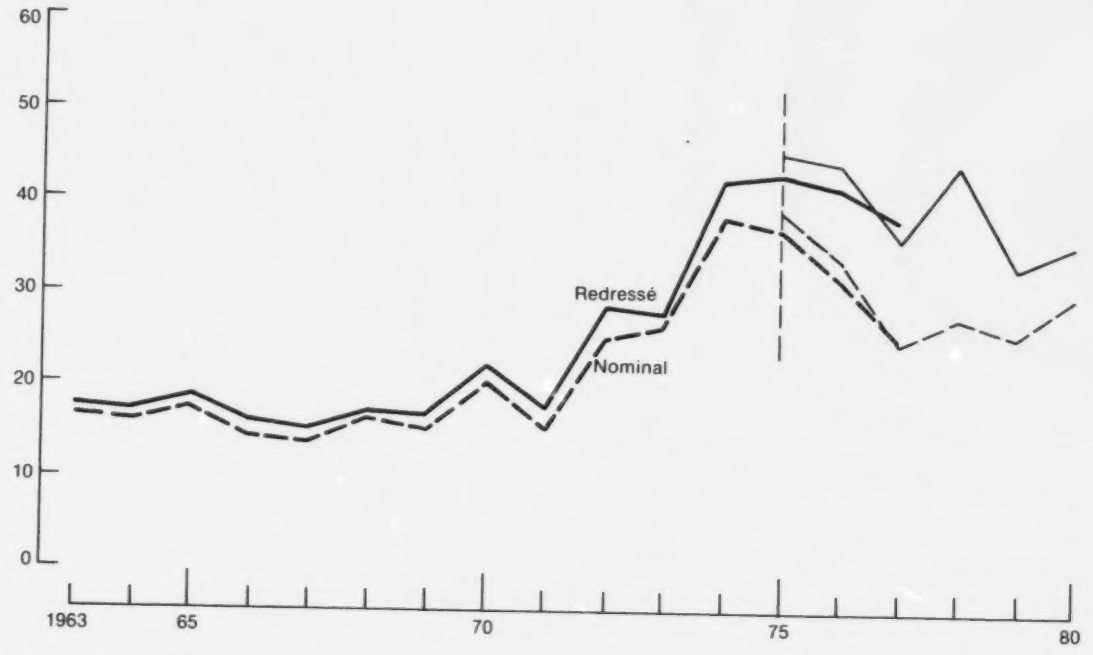
sur un certain nombre d'années pour éliminer les variations cycliques.

On s'attend, lorsque l'on tient compte de l'inflation, à ce que les taux effectifs d'imposition des compagnies et les pourcentages de dividendes versés augmentent. Pour les industries de la fabrication, le taux d'imposition effectif nominal de 27 % en 1980 passe à 38 % si on le redresse en fonction de l'inflation. De même, le pourcentage nominal de dividendes versés passe de 33 à 53 %. Néanmoins, la distorsion, même si elle augmente avec le temps, a été relativement stable, si on la considère sur une base globale. Une image plus révélatrice est obtenue si l'on se concentre sur un secteur particulier, les mines métalliques, illustré aux graphiques 7-1 et 7-2. Les taux d'imposition (y compris les impôts miniers) ont augmenté au cours des années 70, mais le taux effectif de 1980 était toujours inférieur à celui du secteur de la fabrication. De même, les dividendes versés par les compagnies jusqu'au milieu des années 70 ont été relativement stables. Les taux effectifs inférieurs de 1973 et 1974 s'expliquent non par une réduction des dividendes, mais plutôt par une augmentation du bénéfice total durant ces années. Les bénéfices ont chuté fortement vers la fin des années 70 par suite de la baisse des prix des produits, et les compagnies ont coupé les dividendes, mais pas suffisamment pour empêcher les ratios des dividendes au bénéfice redressés en fonction de l'inflation de dépasser 100 %.

La préoccupation suscitée par les taux effectifs d'imposition est due à la crainte que la révélation de taux réels plus élevés appuie d'une certaine façon une diminution générale de l'imposition. Une approche plus réaliste consisterait peut-être à s'attacher à mieux répartir le fardeau fiscal total entre les entreprises, plutôt qu'à faire diminuer son niveau moyen. De plus, les différences entre les taux d'imposition

Graphique 7-1

Taux effectifs d'imposition nominal et redressé, mines métalliques, Canada, 1963-1980



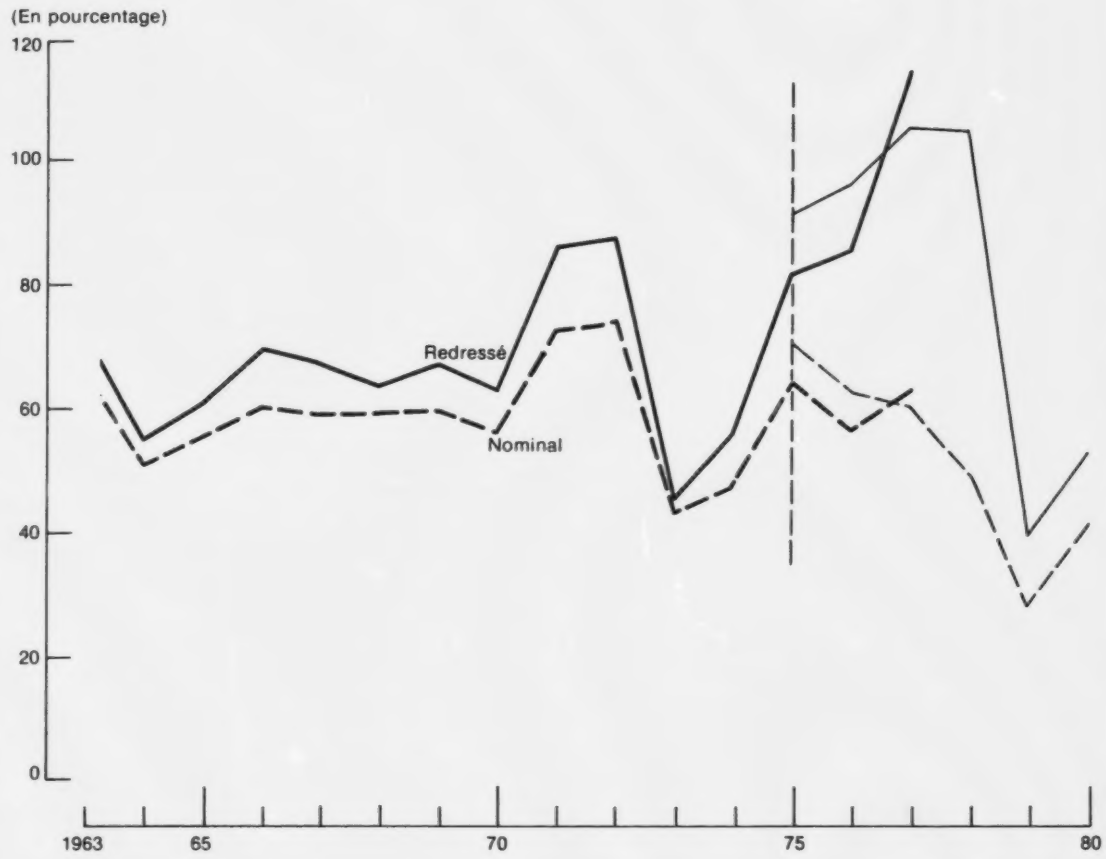
SOURCE Voir le tableau 7-1.

nominal et réel dépendent des réductions d'impôt. Le taux réel effectif d'imposition dans le secteur de la fabrication a été relativement constant au cours des années 60 et 70 à environ 40 %. Ce taux a été obtenu grâce à des mesures de réduction des impôts. Les augmentations de l'imposition des industries exploitant les ressources naturelles ont fait passer le taux réel effectif d'imposition du secteur énergétique et des mines métalliques pratiquement au même niveau que dans le secteur de la fabrication. On ne peut pas vraiment dire que les taux effectifs d'imposition donnent des informations faussées sur les fardeaux fiscaux relatifs, car le degré de la sous-estimation a été pratiquement uniforme au cours des cinq dernières années, oscillant entre 8 et 10 points de pourcentage.

Il y a plusieurs facteurs qui déterminent la gravité des effets de l'inflation sur les états financiers. Le plus important est l'inflation qui touche les prix des biens de capital. Cette étude s'efforce d'utiliser les indices de prix qui donnent la meilleure approximation des variations de prix des biens de capital. L'utilisation d'indices différents a des conséquences importantes. Par exemple, si on utilise l'indice des prix à la consommation au lieu de l'indice des prix du pétrole et du charbon, on constate une différence de 22 % dans la valeur estimée au cours de la période allant de 1964 à 1980. De plus, les différences d'âge des immobilisations ont des effets marqués sur les redressements. Par exemple, en ce qui concerne les métaux de première transformation, lorsque l'âge des installations dépasse 25 ans, cela signifie que la valeur des immobilisations est fortement sous-estimée par la comptabilité traditionnelle. Par ailleurs, les différences dans les ratios d'endettement sont considérables. Le ratio d'endettement de 31 % du secteur énergétique de 1962 à 1969 expliquait un redressement en fonction de l'inflation de 15 à 20 % des bénéfices déclarés pendant ces années. Et, dans le secteur minéralier non énergétique, les dirigeants ont réagi à la situation déprimée du marché en réduisant de façon importante les ratios d'endettement après 1974; néanmoins, le gain dû aux dettes par rapport aux bénéfices était toujours de 27 % en 1975 pour les mines métalliques.

Graphique 7-2

Ratios nominal et redressé des dividendes au bénéfice, mines métalliques, Canada, 1963-1980



SOURCE Voir le tableau 7-1.

Je mentionnerai brièvement les rajustements en fonction de l'inflation qui ont été effectués pour les biens épuisables d'une compagnie exploitant des ressources naturelles, à savoir ses réserves de minerai ou de pétrole et de gaz. Ces biens épuisables ont été traités comme s'ils constituaient un prolongement des immobilisations telles que les bâtiments et le matériel et outillage. Cette méthode suppose implicitement que le coût d'acquisition des réserves augmente au même rythme que l'inflation comme le coût des autres immobilisations. L'hypothèse n'est pas loin de la réalité dans le cas de certains minéraux non combustibles, où le coût réel des nouvelles réserves est pratiquement constant, mais elle est probablement erronée pour les nouvelles réserves de pétrole. La difficulté pratique de trouver un indice de prix pertinent pour les biens épuisables est démontrée cent fois dans les rapports annuels et les rapports 10-K des compagnies exploitant des ressources naturelles. On prétend à juste titre que chaque corps de minerai ou puits de pétrole ou de gaz est unique, ce qui ne fait que compliquer le problème à l'échelle globale de l'industrie.

Les compagnies exploitant les ressources naturelles utilisent généralement soit la méthode du coût intégral soit la méthode des découvertes pour comptabiliser les dépenses d'exploration et de développe-

ment. Selon la méthode du coût intégral, toutes les dépenses d'exploration et de développement, y compris les puits secs, sont capitalisées et amorties sur l'horizon de production, tandis qu'avec la méthode des découvertes, les dépenses d'exploration et de développement relatives aux puits secs ne sont pas capitalisées. La méthode du coût intégral améliore les bénéfices dans les premières années et est préférée par les petites entreprises. Les grandes compagnies qui disposent de revenus de production tendent à utiliser la méthode des découvertes. L'inscription en dépenses de la plus grande partie du coût d'exploration sous-estime fortement les bénéfices déclarés et la valeur au bilan des ressources naturelles, biais qui s'accentuera après le rajustement en fonction de l'inflation.

Il ne faut pas, ni sur le plan théorique ni sur celui de la mesure, supposer que le futur reproduira le passé. Le principe peut s'appliquer au secteur de la fabrication en équilibre, mais est loin d'être vrai pour les ressources naturelles. Pour mesurer les valeurs réelles sous-jacentes des ressources non renouvelables, la méthode de comptabilité des réserves, qui établit la valeur d'un bien d'après une estimation de ses rapports futurs, représente une avenue prometteuse par rapport à la méthode de redressement du coût d'origine en fonction du niveau des prix.

L'industrie du pétrole et du gaz

par John M. Boersema*

La prise en compte de l'inflation dans l'industrie du pétrole et du gaz peut se comparer à un gouffre insondable dans lequel seul le novice peu méfiant ou le responsable de l'établissement des normes comptables le plus intrépide s'aventurerait volontairement. Pour en cerner les raisons, il faut comprendre les deux problèmes de base que pose dans ce secteur la comptabilité traditionnelle.

En premier lieu, les états financiers traditionnels ne fournissent pas d'informations qui ont un intérêt vital pour les utilisateurs, mais fournissent uniquement des informations sur les dépenses. L'événement le plus important dans l'exploration de pétrole et de gaz est la découverte de pétrole et de gaz. Les méthodes comptables traditionnelles ne permettent pas de mesurer et de déclarer ces découvertes. Il n'y a cependant pas forcément de relation entre les dépenses engagées (que ces méthodes permettent de déclarer) et la valeur des réserves découvertes.

En second lieu, au sein des méthodes comptables traditionnelles, deux méthodes généralement acceptées ont été établies : la méthode des découvertes et la méthode du coût intégral. Selon la méthode des découvertes, seuls les frais d'exploration relatifs aux puits contenant du pétrole ou du gaz sont capitalisés et imputés au bénéfice au fur et à mesure de la production des réserves; tous les coûts relatifs aux puits secs sont déduits immédiatement du bénéfice. Par contre, dans la méthode du coût intégral, toutes les dépenses d'exploration sont capitalisées. Selon ces deux méthodes, des faits similaires sont comptabilisés différemment, ce qui rend incomparables les résultats déclarés par les compagnies n'utilisant pas la même méthode.

On peut donner une idée des écarts produits à l'aide de l'exemple suivant : lorsque BP Canada Limitée est passée de la méthode du coût intégral à la méthode des découvertes en 1978, le bénéfice net a diminué de 12 % et l'actif net de 14 %, et la Canadian Occidental Petroleum Ltd. dans la même situation en 1977 a vu ses bénéfices diminuer de 13 % et son actif net de 33 %. Une enquête de Price Waterhouse réalisée en 1979 sur les 30 plus grandes compagnies indique qu'un tiers, y compris toutes les plus grandes compagnies intégrées, utilise la méthode des découvertes et deux tiers la méthode du coût intégral.

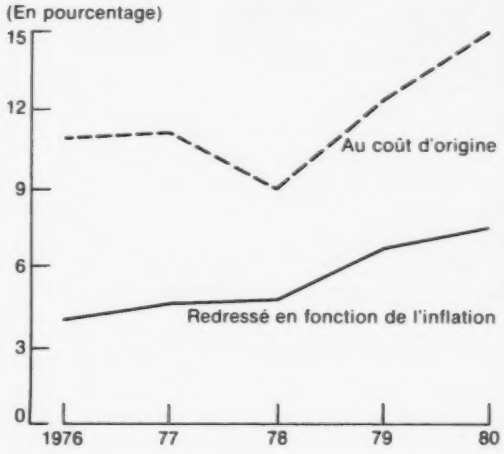
Et c'est lorsque nous tentons de superposer un système de comptabilité en fonction de l'inflation sur cette base déjà fragile que nous pénétrons dans le gouffre insondable dont nous parlions plus tôt. Une des solutions possibles, la comptabilité indexée sur le niveau général des prix, a été utilisée depuis 1974 par Shell Canada Limitée dans le but de fournir des informations supplémentaires. Cette méthode est pratique et aussi objective et comparable entre les compagnies que les états à la valeur d'origine. La méthode doit répondre aux mêmes objectifs que les états financiers traditionnels – quel que soit leur mode d'établissement – , mais les résultats ne seront pas faussés par le changement du pouvoir d'achat du dollar par suite de l'inflation.

Les résultats de Shell, établis selon la méthode de comptabilité indexée sur le niveau général des prix, illustrent bien l'importance des distorsions introduites par l'inflation. En effet, selon la méthode traditionnelle, le bénéfice net de Shell en 1980 était de 355 millions de dollars, alors qu'après redressement en fonction de l'inflation, il n'était plus que de 246 millions de dollars, soit 30 % de moins. Tandis que le rendement du capital utilisé se situait à un excellent niveau, soit 14,5 %, il était selon la méthode de comptabilité indexée sur le niveau général des prix seulement de 7 % – soit moins de la moitié. L'effet de l'inflation sur notre taux de rendement au cours des cinq dernières années est illustré au graphique 7-3.

**Département de la recherche en comptabilité, Shell Canada Limitée.*

Graphique 7-3

Comparaison des rendements du capital utilisé établi au coût d'origine et redressé en fonction de l'inflation, Shell Canada Limitée, 1976-1980



SOURCE Shell Canada Limitée.

Quant à la comptabilité fondée sur les coûts actuels, cela me rappelle une adaptation d'*Alice au pays des merveilles* réalisée par R. A. Rayman. Le comité d'établissement des normes comptables approche le chat Cheshire pour lui demander conseil sur une recommandation en matière de comptabilité en période d'inflation. Comme le comité dit au chat qu'il se soucie peu de ce que les comptes signifient, le chat lui répond qu'il importe peu de recommander une méthode de comptabilité en période d'inflation plutôt qu'une autre.

L'objectif de la comptabilité fondée sur les coûts actuels que propose l'exposé-sondage de l'ICCA est de mesurer le coût actuel des éléments d'actif avec un « potentiel de production équivalent ». La méthode cherche à refléter les effets de changements de prix spécifiques sur les résultats d'une compagnie. Bien que de nombreuses objections puissent être formulées sur cet exposé-sondage, sa principale faiblesse dans le cas du secteur des ressources pétrolières et gazières est son manque de pertinence et de caractère pratique. Les réserves pétrolières et gazières sont des ressources uniques et finies qui s'épuisent, qui ne seront pas remplacées par des ressources de même type. Si elles sont remplacées, elles le seront dans des endroits différents ayant des caractéristiques différentes, à un coût beaucoup plus élevé. La mesure du coût actuel de remplacement du potentiel de production de ces réserves est impossible. De plus, comme les coûts ne sont pas indicatifs de la valeur, le coût actuel, s'il est obtenu, ne donnera pas une indication de la valeur actuelle ou des bénéfices disponibles futurs et sera donc d'une utilité douteuse.

L'estimation des coûts actuels à l'aide d'indices spécifiques, la seule façon pratique de procéder, représente au mieux le coût de reproduction aux prix d'aujourd'hui des opérations d'acquisition, d'exploration et de développement réalisées dans le passé. Par ailleurs, nous ne disposons pas d'assez d'indices à l'heure actuelle. Par exemple, aucun indice n'existe pour les droits immatériels de forage. En outre, il est difficile de vérifier si les indices sont valides et cette opération consomme beaucoup du temps précieux des cadres, temps qui serait mieux employé à chercher du gaz et du pétrole.

Malgré ces réserves, nous avons établi une approximation des effets de la comptabilité fondée sur les coûts actuels, qui sont illustrés avec les chiffres établis au coût d'origine et selon la méthode de la comptabilité indexée sur le niveau général des prix au tableau 7-5. En 1980, notre « bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires ordinaires », calculé d'après l'exposé-sondage de l'ICCA, aurait été de 65 millions de dollars – moins de 20 % du montant au coût d'origine correspondant. D'autres calculs, d'après le FAS 33 par exemple, peuvent toutefois être effectués. Le FAS 33 exige, en plus du bénéfice principal de l'exploitation courante, des informations sur deux autres postes : d'une part, le gain en pouvoir d'achat sur les postes à valeur vénale fixe, d'autre part, l'augmentation du coût actuel des stocks et des immobilisations. Si cette augmentation dépasse le niveau général des prix, elle peut être considérée comme un gain. Ces autres possibilités illustrent la controverse et l'absence de consensus qui prévalent à l'heure actuelle. Étant donné la suspicion dont font l'objet actuellement les bénéfices des compagnies pétrolières, on peut se demander qui est prêt à accepter de tels chiffres révisés ?

La solution au problème semble être de fournir des renseignements supplémentaires utiles. Les données sur les réserves fournies actuellement sont utiles, mais une plus grande comparabilité est souhaitable au Canada. Tandis que l'incertitude inhérente à la détermination des réserves exploitables va à l'encontre du développement d'un système à grande échelle de comptabilité à la valeur, tel que l'envisage la SEC aux Etats-Unis, des informations de ce type vont probablement continuer à être publiées. Le FASB élabore actuellement un ensemble complet de normes d'information.

Tableau 7-5

Comparaison des diverses méthodes de calcul du bénéfice au coût actuel, Shell Canada Limitée, exercice se terminant le 31 décembre 1980

Méthode de calcul	Montant	En pourcentage du coût historique
	(Millions de dollars)	
Valeur d'origine	335	100
Redressé en fonction des variations du niveau général des prix	226	67
Comptabilité au coût actuel - ICCA, total	65	19
Comptabilité au coût - FAS 33	..	..
Bénéfices tirés de l'exploitation courante	97	29
Gain en pouvoir d'achat sur les postes à valeur vénale fixe	16	..
Augmentation du coût actuel des stocks et des installations	603	..
Moins effets de l'augmentation du niveau général des prix	(354)	..
Total, FAS 33	362	108

SOURCE Shell Canada Limitée

Aucune amélioration du système comptable de base est vraisemblablement possible. Le choix entre la méthode des découvertes et la méthode du coût intégral n'est pas probable dans un proche avenir. Des données supplémentaires utiles comparables vont probablement éliminer la nécessité d'informations au coût actuel pour l'industrie du pétrole et du gaz. Pour fournir des informations globales à l'échelle de la compagnie sur les effets de l'inflation, la méthode de comptabilité indexée sur le niveau général des prix est probablement satisfaisante.

Commentaires

par W. K. (Bill) Detlefsen*

Les documents de MM. Brewer et Boersema ont traité extrêmement bien le sujet des distorsions qu'a causées l'inflation dans les états financiers et les taux d'imposition des secteurs énergétique et minier.

Nous venons d'entendre les commentaires de M. Boersema sur les états supplémentaires de Shell établis en fonction du niveau général des prix (ce que l'on appelle à présent aux États-Unis la comptabilité à la valeur d'origine ou en dollars constants). Il n'y a pas de doute que Shell a été un chef de file de l'expérimentation en la matière et doit être complimentée pour ses remarquables efforts. La méthode est utile à des fins de comparaison pour fournir des dénominateurs communs sans prendre en compte de façon subjective l'inflation. Elle ne vise pas à fournir des informations permettant aux utilisateurs d'évaluer les montants, l'échéancier et la certitude des bénéfices disponibles futurs, problèmes qui sont devenus plus importants de façon générale et qui particulièrement dans le cas des industries extractives ont représenté l'objectif principal des états financiers. Je ne peux que partager l'opinion de M. Boersema sur la douteuse utilité des données au coût actuel pour les réserves de pétrole et de gaz, même si celles-ci pouvaient être établies. Je félicite M. Boersema pour s'être efforcé de faire dériver la discussion des bénéfices aux bénéfices disponibles.

M. Brewer fait remarquer que pour des ressources non renouvelables, des redressements en fonction du niveau des prix fourniront des approximations douteuses de la valeur actuelle et pense que la comptabilité des réserves reconnues est plus prometteuse.

La première partie de sa conclusion ne porte pas tellement à discussion. Comme lui, je pense que l'incertitude du remplacement des réserves et l'imprévisibilité des activités d'exploration rendent impossible la mesure du coût actuel dans le contexte de l'exposé-sondage de l'ICCA; plus précisément, il serait impossible de déterminer le bénéfice au coût actuel « après avoir tenu compte de l'effet de la variation des prix spécifiques sur les actifs productifs requis pour maintenir la capacité de fonctionnement de l'entreprise ». Comme l'a dit M. Boersema, les réserves de pétrole et de gaz ne sont pas renouvelables; bon nombre d'entreprises ne remplacent pas le pétrole et le gaz qui sont actuellement produits. Il est impossible de déterminer le coût actuel de découverte de nouvelles réserves dont les quantités sont indéterminées et les emplacements incertains. De fait, une entreprise n'a pas souvent la possibilité de trouver des réserves n'importe où, à n'importe quel coût, à n'importe quelle valeur.

Une mesure par l'indexation du coût actuel des activités qui ont conduit à la découverte des réserves actuelles de pétrole et de gaz ne fournit pas le coût actuel d'acquisition d'un potentiel de production identique à celui de l'élément d'actif détenu et par conséquent ne fournit pas un bénéfice au coût actuel après la prise en compte de variations de prix spécifiques sur les éléments d'actif productif permettant de maintenir la capacité de fonctionnement de l'entreprise (qui est l'objectif principal de la proposition de

*Associé, Thorne Riddell (Calgary).

comptabilité fondée sur les coûts actuels de l'ICCA). Certainement, l'application de l'indexation aux frais d'exploration et de développement au coût d'origine ne fournit pas des informations utiles pour évaluer les bénéfices disponibles futurs, qui est l'objectif fondamental de l'établissement des états financiers – notamment dans les industries extractives – et également un objectif fondamental de la comptabilité fondée sur les coûts actuels.

Ces failles obligent à approcher le problème de façon différente, en demandant la publication d'informations supplémentaires sur les réserves, les bénéfices nets futurs estimatifs, les coûts de production, d'exploration et de développement – en d'autres termes, les facteurs qui permettent au lecteur d'évaluer si une entreprise est capable de maintenir sa capacité de fonctionnement et d'estimer les bénéfices disponibles futurs. Le point essentiel doit être les bénéfices disponibles à l'avenir et non le bénéfice passé.

La deuxième conclusion de M. Brewer (selon laquelle la comptabilité des réserves est plus prometteuse) doit être analysée par rapport aux critiques les plus importantes de cette méthode. La principale critique est l'étude de Porter sur la subjectivité des estimations de réserves et de ses effets sur les états financiers. Porter est arrivé à la conclusion que les estimations de réserves ne possèdent pas les caractéristiques qualitatives de vérifiabilité, de fiabilité et de comparabilité, qui sont nécessaires à l'établissement des états financiers.

Pour reprendre les mots de M. Brewer, il y a en fait une comptabilité des réserves différente pour chaque personne qui fait les calculs. Mais la comptabilité des réserves est axée sur l'avenir – sur les bénéfices disponibles – et sur le maintien de la capacité de fonctionnement.

Si on laisse de côté pendant un moment la discussion des questions soulevées par MM. Brewer et Boersema et si on envisage le problème dans une perspective quelque peu différente, on peut arriver à se poser les questions suivantes.

Les techniques de prise en compte de l'inflation sont difficiles à appliquer dans l'industrie extractive en général. Ces difficultés sont-elles inhérentes à l'*industrie* ou aux *techniques* ?

On peut prétendre que dans les deux environnements, les tentatives des États-Unis et du Canada visant à mettre en place une méthode comptable qui résoudrait les problèmes spéciaux posés par l'inflation n'ont pas réussi à passer l'épreuve d'une situation extrême – ou, en d'autres termes, que les responsables de l'établissement des normes ont au départ ou en fin de compte oublié de mettre à l'épreuve leurs recommandations dans des cas extrêmes comme les industries extractives. On peut se demander si les industries extractives constituent un secteur où la comptabilité en fonction de l'inflation, sous quelque forme que ce soit, puisse être appliquée.

On peut alors s'interroger sur la réussite globale des tentatives de prise en compte de l'inflation jusqu'à présent, si l'on s'en tient à leur inapplicabilité à des cas extrêmes. Peut-être a-t-on jugé à tort ces diverses méthodes comptables en fonction de l'inflation utiles parce que les milieux auxquels elles ont été appliquées étaient relativement simples sur le plan de la mesure comptable.

Il serait sage de tenir compte de l'image du gouffre insondable dans lequel seul le novice peu méfiant ou le responsable de l'établissement des normes comptables le plus intrépide s'aventurerait volontairement, qu'a utilisée M. Boersema pour décrire les tentatives de prise en compte de l'inflation dans l'industrie du pétrole et du gaz. Peut-être le gouffre est-il encore plus profond que nous ne le pensons et ne se limite pas aux industries extractives ?

Bon nombre de compagnies du secteur des industries extractives ont, tout récemment, éprouvé des difficultés importantes de trésorerie (arrivant dans certains cas à peine à couvrir leurs dépenses courantes), ce qui contraste avec leur grande capacité, de par le passé, d'investir dans l'exploration de pétrole et de gaz. La marge d'autofinancement a toujours été une mesure importante de la viabilité d'une compagnie engagée dans une industrie extractive, et elle l'est encore plus aujourd'hui.

Bon nombre de principes comptables sont *mis à l'épreuve* dans ces situations extrêmes. Par exemple, certaines discussions ont porté récemment sur la mesure de la marge d'autofinancement. De même, dans le domaine de la comptabilité en fonction de l'inflation, certains se préoccupent des gains engendrés par l'emprunt, pour ainsi dire, ou des gains naissant des déficits de fonds de roulement. Ces gains résultant des redressements en fonction de l'inflation pourraient contraster de façon trompeuse

avec les déficits de trésorerie, de fonds de roulement ou de l'actif net occasionnés par les emprunts ou les frais d'intérêt connexes. On n'a qu'à se reporter à l'analogie entre General Motors et Chrysler qu'a établie Michael Alexander (voir le chapitre 3). Par conséquent, dans une industrie où la marge d'autofinancement est tout et le bénéfice une quantité parfois négligeable, une correction des distorsions dues à l'inflation qui peut parfaitement convenir à d'autres industries peut créer des conflits importants.

L'identification des distorsions dans les taux effectifs d'imposition est une question complexe. Le processus de conversion d'un ensemble de comptes du modèle de la comptabilité traditionnelle à la comptabilité fondée sur les coûts actuels, par exemple, peut en soi introduire des différences temporelles supplémentaires qui exigent, à elles seules, des modifications des dispositions fiscales. Ainsi, une tentative de réaménagement des règles fiscales pourrait introduire un nouvel ensemble de complexités, et je suis très en faveur de la proposition visant à redresser le bénéfice avant impôts en fonction des variations de prix d'abord, avant de s'attaquer à la question déjà complexe et plus discutable de la comptabilité fiscale.

Ce qui m'amène à mon dernier point. Une partie de la discussion porte sur les distorsions qu'engendre l'inflation dans les règlements fiscaux. On s'est surtout penché sur les effets de l'inflation, et on a quelque peu négligé à mon avis l'imposition – ce qui est compréhensible puisque le débat portait sur la prise en compte de l'inflation et non sur la fiscalité. Je pense que l'on peut avancer de bons arguments en faveur de la proposition selon laquelle la comptabilité fiscale dans les industries extractives, telle qu'elle est pratiquée aujourd'hui, ne correspond plus à la réalité économique. Nous vivons aujourd'hui dans un régime fiscal et une structure de politique budgétaire (tant à l'échelon fédéral qu'à l'échelon provincial) qui sont complexes et interdépendants, à tel point que les règles simples de comptabilité des impôts et des subventions gouvernementales qui se trouvent dans le manuel de l'ICCA peuvent être devenues inadéquates, voire totalement inappropriées. Il est possible à mon avis de se demander si les provisions pour impôt sur le revenu qui figurent dans les comptes financiers des compagnies exploitant des ressources naturelles sont en fait appropriées.

Par conséquent, pour parler des taux effectifs d'imposition dans un environnement inflationniste, il faut établir clairement si, par exemple, les redevances sont des redevances ou simplement une forme d'impôt, si la taxe sur les recettes pétrolières et gazières (TRPG) doit être traitée comme un impôt ou comme une réduction des bénéfices, s'il faut relier, sur un plan comptable, les sommes versées dans le cadre de programmes d'encouragement à l'exploration pétrolière à la TRPG, si ces mesures sont des subventions ou une compensation de l'impôt sur le revenu, si les déductions pour l'exploration dans les régions pionnières sont des réductions des taux d'imposition ou des réductions du coût de l'actif et si les crédits d'impôt à investissements constituent des mesures similaires. Tant que ces questions ne seront pas résolues, il sera impossible, voire hors de propos, de tenter de régler la question des distorsions qu'engendre l'inflation dans les règlements fiscaux.

Je sais qu'il s'agit d'un sujet aussi complexe que celui de la prise en compte de l'inflation, mais il me semble qu'un débat portant sur les distorsions que cause l'inflation dans le régime fiscal doit commencer par la définition précise de ce qui constitue l'imposition et je prétends que la réponse à cette question n'est pas facile à établir.

Les points suivants résument ma position sur les exposés qui ont été présentés. Il est nécessaire d'obtenir des informations financières sur les effets des variations de prix résultant de l'inflation en général et résultant des changements de prix spécifiques, mais on doit établir la distinction entre les deux questions. Le fait d'exiger des informations supplémentaires sur les variations de prix a des avantages, mais il ne faudrait pas exiger de modifier les états financiers principaux. Il y a de bons arguments en faveur du maintien de l'établissement des états financiers au coût d'origine et en dollars courants pour indiquer la qualité de la gestion des fonds. Les mesures comptables au coût d'origine en dollars constants sont utiles pour mieux analyser le passé, mais dans les industries extractives, elles ne permettent pas complètement de mesurer les perspectives futures. Dans les industries extractives, des informations supplémentaires sur les estimations de réserves ou la rapidité de production ou d'autofinancement future, peuvent constituer un étalon de mesure plus utile que la comptabilité fondée sur les coûts actuels. Il existe des failles fondamentales dans les méthodes proposées de comptabilité en fonction de l'inflation dans le cas des industries d'extraction, failles qui ne découlent pas forcément des applications à une industrie particulière, mais qui peuvent être inhérentes aux propositions comptables et se révéler dans le cas d'une application à l'industrie du pétrole et du gaz. Pour mesurer les effets de l'inflation sur l'imposi-

tion, il faut réaliser une étude distincte sur ce qui constitue l'imposition – c'est à dire sur une partie ou la totalité des diverses composantes des régimes fiscaux gouvernementaux mais également de la politique budgétaire en général, ce qui comprend une analyse complète de tous les éléments d'imposition, des programmes de stimulants, des impôts sur les revenus, des redevances ou autres. Finalement, il est essentiel d'approfondir ce domaine et d'en faire un sujet d'étude constant, mais peut-être est-il inutile de le mentionner devant cet auditoire, puisque après tout, c'est la raison pour laquelle nous sommes réunis.

Commentaires

par Gary H. Corlett*

Keith Brewer a dit qu'il n'était pas réaliste de s'attendre à une réduction des taux d'imposition. C'est évidemment aux divers secteurs de l'industrie qu'il revient de se battre pour déterminer quelle part du fardeau fiscal chacun doit assumer. Je propose quant à moi d'abolir carrément l'impôt sur les sociétés. Nous pourrons ainsi renouveler et développer notre base de capital à un rythme qui nous permettra de soutenir la concurrence internationale et de maintenir l'emploi au Canada. L'imposition des bénéfices des sociétés est l'une des sources de recettes fiscales les moins importantes puisqu'elle engendre seulement 15 % des recettes totales du gouvernement. Par ailleurs, si l'on en croit les statistiques de Keith Brewer, le taux d'imposition est déjà si peu élevé que sa disparition ne ferait pas grande différence.

Je remarque que les taux de rendement des actions redressés en fonction de l'inflation qu'a présentés Keith Brewer pour l'année 1980 vont de 7 à 11 % pour toutes les industries étudiées. John Boersema nous a dit que Shell avait obtenu un rendement de 4 à 7 %, compte tenu de l'inflation, au cours des cinq dernières années. Cela correspond à peu près à l'expérience de Noranda. Keith a déjà indiqué qu'environ 60 % de ce rendement avait été versé aux actionnaires. Ce pourcentage de dividendes versés semble élevé, sauf lorsqu'on réalise qu'il ne donne aux actionnaires qu'un rendement de 4 à 6 %, soit beaucoup moins que les 19,5 % que procurent des obligations d'épargne. Il reste ainsi seulement 5 % ou moins de capitaux propres à réinvestir.

On semble oublier que les entreprises constituent déjà un énorme générateur de recettes fiscales, grâce à la richesse qu'elles distribuent aux fournisseurs et aux employés. Dans le cas de Noranda, sur les 3 milliards de dollars de revenus provenant de la vente de nos produits et services en 1980, 1,2 milliards de dollars, soit 40 % des revenus ont abouti dans les coffres de l'État.

Sur la question des taux d'imposition, je me suis longuement interrogé sur la façon dont Keith Brewer était parvenu aux taux effectifs d'imposition qu'il a présentés. Il a montré une gamme de taux d'imposition dans l'industrie minière allant de 16 à 31 % des bénéfices avant impôts au cours des 18 dernières années. Ma propre expérience est considérablement différente. Par exemple, la mine de potasse de Noranda en Saskatchewan a connu des taux d'imposition approchant et dépassant souvent 100 % au cours de la période allant de 1974 à 1979 et, même en 1980, le taux n'est descendu qu'à 75 % seulement. Aux mines de Pamour et de Mattabi en Ontario, les taux étaient respectivement de 49 et de 61 %. À Noranda, nos taux effectifs d'imposition avant la prise en compte de l'inflation varient de 35 à 75 % des bénéfices, selon la province.

J'ai de la difficulté à comprendre la technique de redressement qu'a utilisée Keith Brewer pour les réserves minérales; il traite en effet les ressources épuisables comme si elles étaient un prolongement des immobilisations et il fait l'hypothèse implicite que le coût d'acquisition des réserves augmente au même rythme que celui des installations. Cela implique que lorsque votre minerai tend à s'épuiser, vous achetez simplement un autre corps de minerai. Rien n'est aussi éloigné de la réalité.

Je lis peut-être entre les lignes, mais il me semble que Keith Brewer a plus ou moins suggéré que le rendement avant impôts du capital total utilisé peut servir à mesurer quels sont les meilleurs moyens d'utiliser les ressources de la société. Je trouve qu'il s'agit là d'un principe effrayant.

Je crois comme Keith Brewer que la comptabilité des réserves est une bonne méthode, pour les actionnaires et les autres parties intéressées, de détermination de la valeur d'une mine. Mais elle ne

---

**Vice-président, Service de commercialisation, Mines Noranda Limitée.*

peut servir de base à la reformulation des états financiers traditionnels.

Ma solution est d'adopter à l'égard des effets de l'inflation sur la capacité d'une entreprise à maintenir sa solidité financière, une vue globale du genre de celle qu'a recommandée le comité ontarien, et de m'y limiter. Je penche donc en faveur d'une forme de comptabilité en dollars constants plutôt que d'une méthode fondée sur les coûts actuels. Elle peut produire 90 % des avantages de l'autre méthode, pour un dixième du travail seulement.

8 Nouvelles règles de comptabilité et d'imposition en période d'inflation

Le point de vue du Comité de recherche en comptabilité de l'Institut canadien des comptables agréés

par James L. Goodfellow*

En décembre 1979, l'Institut canadien des comptables agréés a publié un exposé-sondage intitulé *Comptabilité fondée sur les coûts actuels*, préparé par son comité de recherche comptable. Dans la période de sondage de six mois qui a suivi la publication de ce document, une vive controverse est née quant au bien-fondé des propositions et à la nécessité de publier des informations sur les variations de prix. L'Institut canadien a reçu un nombre record de réponses à sa proposition et travaille actuellement d'arrache-pied pour réviser son document en conséquence. Durant la période de sondage, j'ai eu l'occasion de discuter de la question de la comptabilité des variations de prix avec des hommes d'affaires, des comptables, des professeurs et des analystes financiers. Je vais résumer ici et généraliser les commentaires qui m'ont été faits et soumettre quelques idées sur la façon dont la profession devrait répondre à cette question. Mais d'abord, je vais résumer l'exposé-sondage de décembre 1979.

L'exposé avait les caractéristiques principales suivantes :

- Il s'appliquait uniquement aux entreprises dont les titres se négocient sur un marché public et dont les stocks et les immobilisations s'élèvent à plus de 50 millions de dollars ou dont l'actif dépasse 350 millions de dollars.

- Il proposait deux calculs du bénéfice au coût actuel : le bénéfice au coût actuel de l'entreprise et le bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires. Le bénéfice au coût actuel est le bénéfice au coût d'origine après redressement au titre de l'amortissement, du coût des marchandises vendues, du fonds de roulement monétaire productif et de tout autre redressement requis pour tenir compte de l'incidence des variations de prix spécifiques sur l'actif productif. Le bénéfice au coût actuel attribuable aux actionnaires incorpore, entre autres, un redressement relatif aux financement afin de mesurer les effets sur les capitaux empruntés nets.

- Un état de l'évolution de l'avoir des actionnaires était aussi recommandé.

- La variation du coût actuel des stocks et des immobilisations serait publiée.

En gros, les normes d'information recommandées étaient similaires à celles qu'exigeait le FASB 16 au Royaume-Uni. Elles différaient toutefois des normes du FAS 33 aux États-Unis. Le FAS 33 se concentrait sur le bénéfice tiré de l'exploitation courante, qui exclut les variations de prix des stocks et des immobilisations ainsi que les redressements des frais d'intérêt, du fonds de roulement monétaire ou des effets du financement de l'actif productif au moyen d'emprunts. Le FAS 33 exigeait le calcul du bénéfice tiré de l'exploitation courante au coût actuel et en dollars constants. Le gain ou la perte sur le fonds de roulement monétaire doit être indiqué, mais non comme une partie du bénéfice de l'exploitation courante. L'augmentation du coût actuel des stocks et des immobilisations doit également être indiquée, après le redressement en fonction de l'inflation générale. Le FAS 33 rejette explicitement le redressement relatif au financement et le redressement du fonds de roulement monétaire proposés dans l'exposé-sondage de l'ICCA, car ils sont trop complexes. Finalement, autre différence très importante, le FAS 33 exige des cadres qu'ils fournissent une explication des informations publiées et discute de leur signification, tandis que la proposition de l'ICCA exige uniquement que les cadres expliquent la base des données.

L'exposé-sondage a suscité des commentaires très divers sur les mesures qui devraient être adoptées.

*Associé et directeur de la comptabilité et des services de vérification, Touche, Ross and Co.

On peut les regrouper en quatre catégories selon lesquelles on recommande que l'ICCA :

- abandonne ses efforts et ne fasse rien;
- maintienne les principes de la comptabilité fondée sur les coûts actuels, mais en atténue la portée ou le caractère radical;
- abandonne sa position et propose autre chose;
- reste sur sa position et la renforce.

Le groupe qui suggère de ne rien faire a un certain nombre d'arguments. Les effets de l'inflation sont déjà pris en compte sur les marchés financiers. Si d'autres informations sont requises, laissons les utilisateurs les demander. Aucun consensus n'existe sur la notion de préservation du capital à retenir, et il faut donc étudier la question plus à fond. Des informations comptables en fonction de l'inflation ne sont pas nécessaires d'un point de vue coûts-avantages.

À ces personnes, je répondrai que tout le monde ne semble pas s'entendre sur le fait que le marché tient compte correctement de l'inflation, notamment aux États-Unis, si l'on en juge par la présentation de Franco Modigliani. De plus, pour que les marchés financiers puissent affecter efficacement les ressources, les informations redressées en fonction de l'inflation doivent être offertes à tous les participants, et non à quelques privilégiés comme les analystes financiers. C'est aux compagnies qu'il revient de fournir ces informations. En ce qui a trait aux coûts et aux avantages, l'absence d'informations représente un coût pour la société tant sur le plan du fonctionnement des marchés que du point de vue des politiques gouvernementales.

Certains des partisans d'une action plus limitée pensent que, même si les propositions de comptabilité fondée sur les coûts actuels de l'ICCA étaient un pas dans la bonne direction, l'exposé-sondage était trop complexe à mettre en application. Par conséquent, les redressements les plus complexes et controversés, tels que le redressement du fonds de roulement monétaire productif et le redressement, relatif au financement, devraient être éliminés. D'autres suggèrent que des informations utiles peuvent être fournies simplement en adoptant la méthode d'évaluation des stocks du dernier entré, premier sorti, parallèlement à des réévaluations régulières des immobilisations. Ces suggestions spéciales comportent également des problèmes. Tout en ne fournissant pas un fondement théorique sur lequel il serait possible de bâtir, elles ne fournissent pas des informations sur les avantages d'avoir des dettes en période d'inflation. Ces méthodes peuvent donc être trompeuses.

Les partisans de l'adoption d'autres mesures demandent généralement une plus grande souplesse ou proposent l'utilisation d'un concept de préservation du capital différent. La plupart du temps, ils préconisent une comptabilité en dollars constants ou la méthode américaine, qui exige à la fois la comptabilité en dollars constants et les informations sur les coûts actuels. D'autres, comme John Boersema, prétendent que les informations sur les coûts actuels conviennent si l'on excepte les industries spécialisées particulières comme les industries exploitant des ressources naturelles, l'immobilier ou les institutions financières. Personnellement, je pense que la comptabilité en dollars constants pose des problèmes. D'abord, je ne vois pas comment les états financiers exprimés en unités de pouvoir d'achat général peuvent être plus utiles que ceux qui sont exprimés en unités monétaires. Ensuite, je ne vois pas comment l'utilisation d'un indice général comme l'indice des prix à la consommation pour redresser des postes non monétaires spécifiques des états financiers, comme une aciérie, peut convenir dans le cadre d'exploitation de l'entreprise. Je ne veux pas dire pour autant que les informations fondées sur les variations générales des prix, comme celles qui sont requises aux États-Unis par le FAS 33, ne donnent pas un élément utile de comparaison pour des variations de prix spécifiques. De plus, nous avons besoin d'une certaine souplesse pour les industries spécialisées afin que les directions des entreprises puissent fournir les informations les plus utiles.

Le groupe en faveur de l'adoption de mesures supplémentaires rassemble les personnes qui pensent que la comptabilité fondée sur les coûts actuels est la bonne méthode, mais que l'exposé-sondage n'est pas allé assez loin. Certains demandent une reformulation complète des états financiers plutôt que simplement la reformulation de l'état des résultats et de postes sélectionnés du bilan. Certains jugent discriminatoire le critère proposé sur la taille des compagnies et proposent d'englober toutes les compagnies publiques. D'autres proposent que la publication des données sur les coûts actuels s'effectue sous la forme d'une note aux états financiers, plutôt que sous la forme d'informations supplémentaires. D'autres encore pensent que les impôts sur le revenu reportés, les impôts sur le revenu, la dette à long terme et les frais d'intérêt devraient être redressés. Ces questions font l'objet d'une vive controverse. Bien que l'établissement d'informations réalistes sur ces postes représente des objectifs souhaitables pour la profession, je ne pense pas que nous puissions résoudre ces problèmes dès notre première tentative d'introduction d'informations sur les variations de prix. Dans ce domaine, comme dans d'autres, une approche plus constructive pourrait

consister à passer tranquillement à la comptabilité fondée sur les coûts actuels et à se former de la sorte une meilleure opinion sur les diverses questions avant d'aller plus loin.

En conclusion, je pense qu'il est temps à présent pour la profession comptable de montrer la voie dans ce domaine important. Si elle ne commence pas à résoudre les problèmes que pose la prise en compte des variations de prix, la profession comptable s'expose à de graves dangers. L'avenir et la réputation de la profession sont en jeu, ainsi que peut-être sa responsabilité dans l'établissement des normes d'informations comptables et financières au Canada.

Le point de vue de l'Association des manufacturiers canadiens

par James Tyrrell*

Au cours des deux dernières années, l'Association des manufacturiers canadiens a, dans le rapport préalable au budget qu'elle présente au ministre fédéral des Finances, proposé que l'on réduise l'imposition des bénéfices gonflés par l'inflation. Cette proposition, qui a été mise au point par notre comité national sur l'imposition, est fondée sur l'indexation du concept d'avoir des actionnaires recommandée dans un certain nombre de documents, notamment le rapport du Ontario Committee on Inflation Accounting.

La proposition remet en cause un problème important associé au régime fiscal actuel. Comme l'ont indiqué de nombreuses études, l'effet de l'inflation sur l'impôt des sociétés est important et a fait passer le taux effectif d'imposition de 46 à 65 %, entraînant pour le gouvernement des recettes supplémentaires d'environ 2 milliards de dollars. Le régime fiscal actuel est clairement inadéquat. La plupart des allégements fiscaux qu'il contient ont été introduits non pas pour compenser l'inflation, mais pour annuler la législation DISC aux États-Unis ou pour stimuler les investissements. De toute façon, ils ne peuvent pas faire les deux.

Le gouvernement fédéral a répondu à la proposition de l'AMC en disant qu'il attendrait que la profession comptable mette au point un système global de comptabilité en période d'inflation avant d'introduire d'autres mesures spéciales. Comme les recommandations de la profession comptable prendront probablement la forme d'informations supplémentaires avec des directives facultatives, je doute que ces lignes directrices constituent un système global de comptabilité en période d'inflation.

De plus, l'analyse du problème aux fins de l'imposition peut conduire à des considérations tout à fait différentes; ainsi, avant tout, les lois sur l'impôt doivent être rédigées en langage clair et non équivoque. Toute correction en fonction de l'inflation des bénéfices à la valeur d'origine à des fins fiscales doit être perçue par l'ensemble des contribuables comme un fait certain et compréhensible; par conséquent, ces corrections pêcheront probablement par excès de simplicité pour répondre aux critères d'équité entre les contribuables.

L'indexation de l'avoir des actionnaires est une approche qui séduit immédiatement et qui a la simplicité voulue, tant conceptuellement que pratiquement. Elle est fondée sur l'idée que l'avoir des actionnaires renferme toutes les transactions d'une entreprise et représente les capitaux investis par les propriétaires. C'est le pouvoir d'achat de ces capitaux qui doit être préservé contre les effets de l'inflation.

Le calcul est simple. Le montant de l'avoir des actionnaires est la moyenne pour l'exercice exprimée en fonction de la valeur fiscale. L'utilisation de la valeur fiscale reconnaît les mesures de stimulation du gouvernement et tient compte des stimulants tels que l'amortissement accéléré des immobilisations dans le secteur de la fabrication. Pour la plupart des entreprises, la différence principale entre l'avoir comptable et la masse fiscale est la valeur inférieure des immobilisations après amortissement aux fins fiscales, par rapport à l'amortissement comptable. L'indice appliqué serait l'indice de dégonflement du produit national brut, qui est un indice global du taux d'inflation pour l'année. Par exemple, pour un avoir moyen de 1 million de dollars et un taux d'inflation de 10 %, le redressement en fonction de l'inflation serait une déduction de 100 000 $ du revenu imposable.

La proposition a fait l'objet de trois catégories de critiques. D'abord, certains prétendent qu'elle ne tient pas compte des effets différents que peut avoir l'inflation sur les coûts des immobilisations selon le genre de biens ou d'entreprises. La critique est fondée, mais toute solution qui essaierait d'en tenir compte serait follement complexe. Selon la deuxième objection, la proposition ne tient pas compte du fait que les divers types de revenus sont imposés de façons différentes. Là encore, la critique est fondée, mais les modifications sont cette fois faciles à réaliser. Par exemple, seule la moitié du redressement de l'avoir pourrait être déduite dans le cas de bénéfices provenant de gains en capital. La troisième critique est que la proposition coûterait trop cher, d'après des estimations variables allant jusqu'à des pertes de recettes de 1 milliard de dollars. Peut-être. Mais,

---

**Directeur, Impôts et assurances, Westinghouse Canada Inc.*

comme le problème demande une attention immédiate, il se peut que la solution soit d'introduire ces mesures graduellement.

Il faut noter en conclusion que, bien que l'inflation touche toutes les entreprises, ce sont surtout les entreprises qui ont des stocks et des immobilisations importants qui sont les plus vulnérables et qui doivent financer le remplacement de leurs installations à même leurs bénéfices, alors qu'ils sont soumis à des taux d'imposition toujours plus lourds par suite des effets de l'inflation. Ces capitaux sont concentrés dans les industries de la fabrication, dont le rôle est vital pour l'économie canadienne sur le plan de l'emploi et de la mise en valeur des ressources. Il faut préserver ce capital et l'empêcher d'être rongé par l'impôt. La mise en place de notre proposition de redressement des impôts sur les bénéfices gonflés par l'inflation serait un moyen efficace de répondre aux mesures fiscales récemment adoptées aux États-Unis, qui désavantagent les entreprises canadiennes d'un point de vue fiscal dans leur lutte à la concurrence sur les marchés internationaux.

Les leçons que le Canada peut tirer de l'évolution récente de la situation aux États-Unis et au Royaume-Uni

par Michael J. Fogg*

Mon rôle est de rapporter l'expérience du Royaume-Uni et des États-Unis sur la question épineuse du remaniement en fonction de l'inflation des règles comptables et fiscales. Les principales étapes qu'ont suivies en la matière le Royaume-Uni et les États-Unis sont présentées respectivement aux tableaux 8-1 et 8-2.

La situation actuelle des Etats-Unis et du Royaume-Uni peut être décrite simplement. Ces deux pays disposent de normes comptables opérationnelles. Les deux séries de normes ont été établies après de longues discussions et controverses et ont encore un caractère expérimental. Les gouvernements des deux pays ont modifié le régime fiscal mais les modifications ne sont pas fondées sur des états financiers redressés en fonction de l'inflation.

Si l'on commence avec le Royaume-Uni, le comité Sandilands a recommandé en 1975 d'utiliser la comptabilité au coût actuel comme base d'établissement des états financiers, mais en a laissé la mise en application à leur Institut des comptables agréés. L'exposé-sondage 18, établi en 1976, proposait l'introduction par étapes des états financiers au coût actuel pour *toutes* les compagnies. La proposition a échoué – elle était précipitée et supposait des modifications trop importantes trop rapidement. Il fallait abandonner l'ancien système au coût d'origine avant même d'être prêt à introduire la comptabilité au coût actuel. En novembre 1977, les directives Hyde, qui proposaient la publication volontaire d'un

Tableau 8-1

Résumé des propositions concernant la comptabilité en période d'inflation, Royaume-Uni, 1974-1980

Proposition	Date	Portée
SSAP 7	Mai 1974	États financiers supplémentaires en pouvoir d'achat constant.
Sandilands	Septembre 1975	États financiers établis selon la comptabilité au coût actuel.
ED 18	Novembre 1976	Introduction graduelle des états financiers établis selon la comptabilité au coût actuel pour toutes les compagnies.
Hyde	Novembre 1977	Sommaire des résultats facultatif selon la comptabilité au coût actuel — application souple.
ED 24	Avril 1979	États financiers établis selon la comptabilité au coût actuel pour les grandes compagnies.
SSAP 16	Mars 1980	États financiers établis selon la comptabilité au coût actuel pour les grandes compagnies.

SOURCE Voir le texte.

Tableau 8-2

Résumé des propositions concernant la comptabilité en période d'inflation, États-Unis, 1969-1979

Proposition	Date	Portée
APB nº 3	Juin 1969	États financiers supplémentaires facultatifs au niveau général des prix.
FASB ED	Décembre 1974	Informations financières supplémentaires spécifiées d'après l'indice général des prix — adoption reportée.
ASR 190	Mars 1976	Les grandes entreprises doivent fournir lors de la présentation d'un rapport annuel à la Securities and Exchange Commission des données sur les coûts de remplacement.
FASB ED	Décembre 1978	Les grandes entreprises doivent fournir des informations supplémentaires sur les bénéfices tirés de l'exploitation courante et certaines autres données *soit* au coût actuel *soit* en dollars constants.
FAS 33	Septembre 1979	Mêmes exigences que l'exposé-sondage, sauf que les informations doivent être fournies *à la fois* au coût actuel *et* en dollars constants.

SOURCE Voir le texte.

*Chef de projet, Financial Accounting Standards Board, États-Unis.

sommaire des résultats au coût actuel, furent introduites à titre de mesure transitoire. Ces données devaient être fournies sous forme d'informations supplémentaires. Les directives étaient plus flexibles et eurent plus de succès. En mars 1980, le SSAP 16, qui exigeait la publication d'états financiers supplémentaires établis au coût actuel pour toutes les grandes entreprises, fut publié. Il était plus simple que les propositions de l'exposé-sondage 18 et insistait plus sur l'utilisation des indices. Plusieurs questions litigieuses comme les impôts sur le revenu reportés étaient évitées. Bien que le SSAP 16 ait ouvert de nouvelles avenues, on est encore loin de la solution définitive.

Les développements au Royaume-Uni ont eu des effets importants sur les développements aux États-Unis. Sur de nombreux plans, l'expérience américaine a été similaire à l'expérience britannique. Mais l'appui en faveur de la comptabilité au coût actuel ne s'est pas manifesté aussi rapidement aux États-Unis qu'au Royaume-Uni. Les données supplémentaires au coût de remplacement (ASR 190) que toutes les grandes entreprises publiques devaient fournir dans leur rapport annuel à la Securities and Exchange Commission, à partir de 1976, étaient considérées comme trompeuses et furent peu populaires.

En 1978, le FASB proposait un système d'information qui obligeait les grandes entreprises publiques à fournir des informations supplémentaires sur les revenus de l'exploitation courante et certaines autres données *soit* en dollars courants *soit* en dollars constants. Il n'y avait pas de consensus sur la méthode la plus appropriée. Beaucoup auraient préféré des informations en dollars constants seulement. En fin de compte, le FASB dans le FAS 33 décidait d'exiger les informations en dollars courants et en dollars constants à titre expérimental. La norme proposée par les États-Unis diffère de celle du Royaume-Uni, car elle continue à appuyer le concept de préservation du capital financier et ne contient donc pas de redressements du fonds de roulement monétaire ou du ratio d'endettement.

En essayant d'évaluer le FAS 33, nous avons appris qu'il est souvent difficile de savoir ce que les utilisateurs des informations jugent utile. Jusqu'à présent, rien ne semble indiquer que les données sont beaucoup utilisées, sauf par quelques analystes financiers. J'ai l'impression que les données du SSAP 16 au Royaume-Uni sont plus utilisées, peut-être à cause du nombre relativement plus important de comptables faisant de l'analyse de placements au Royaume-Uni. Par ailleurs, un nombre élevé de grandes entreprises aux États-Unis utilisent ou envisagent d'utiliser les données de la comptabilité au coût actuel à des fins de gestion. À cet égard, je suis optimiste, car une conférence à laquelle j'assistais récemment sur l'utilisation des données comptables au coût actuel à des fins de gestion, comptait un auditoire de 200 personnes.

En ce qui concerne les remaniements du régime fiscal en fonction de l'inflation, le Royaume-Uni a décidé d'introduire au début des années 70 pour compenser les effets de l'inflation des allégements fiscaux sur les actions et un amortissement fiscal accéléré. Les compagnies américaines pour leur part évaluent leurs stocks à l'aide de la méthode du dernier entré, premier sorti depuis de nombreuses années et ont, grâce à une mesure récente, un système de récupération accélérée du coût en capital.

Le Canada peut tirer certaines leçons de l'expérience américaine et britannique. D'un point de vue fiscal, la méthode d'évaluation des stocks au dernier entré, premier sorti semble être meilleure que les méthodes en usage au Royaume-Uni et au Canada. Un allégement supplémentaire sur le plan de l'amortissement du coût en capital peut seulement s'effectuer après que le système comptable se soit développé et soit généralement accepté.

Les développements actuels ont un caractère expérimental. Nous sommes encore sur la longue route qui mène à l'adoption de règles d'information financière et d'imposition qui tiennent compte de l'inflation. Il faut à présent mettre à l'épreuve les principes élaborés en laboratoire dans le « monde réel ». La comptabilité à la valeur d'origine devra être conservée. Au Canada, nous devrons choisir entre un système d'informations supplémentaires complet ou partiel. Je pense que l'approche partielle des États-Unis serait probablement plus utile, au moins à court terme. Plutôt que de critiquer le système de publication d'informations, les dirigeants devraient s'employer à rendre ces informations plus utiles.

Les problèmes sont considérables et complexes. La solution au Canada doit tenir compte du problème supplémentaire que pose l'harmonisation internationale. Il faut que la profession comptable canadienne assume son rôle de chef de file pour que l'expérience commence. Un important effort de formation sera nécessaire. Le Conseil économique, le Financial Executives' Institute, l'ICCA et d'autres organismes ont un rôle important à jouer. L'ICCA doit prendre l'initiative. Le sujet a été débattu et l'on est arrivé à un point mort. Nous devons avoir la preuve de l'utilité des informations. L'utilité est l'épreuve ultime des règles d'établissement des états financiers. L'utilité des données comptables au coût actuel ne pourra s'établir que si les décideurs ont la possibilité de les utiliser.

Commentaires

par Morley D. English*

Mes commentaires portent sur les questions d'imposition. Il y a deux thèmes de base qui ont tendance à ressortir lors des discussions, la comptabilité en période d'inflation et l'imposition des entreprises. D'abord, en période inflationniste, les bénéfices déclarés, et donc les bénéfices imposables et les impôts payés, ont tendance à être surestimés. Ensuite, l'importance de la surestimation varie considérablement entre les industries par suite des différences sur le plan du capital utilisé, des niveaux des stocks et des ratios du passif à l'avoir des actionnaires. Ces différences entraînent des distorsions dans les décisions d'investissements et l'affectation des ressources et provoquent en définitive une diminution de la production.

Les deux thèmes ont des répercussions différentes sur le plan des politiques. Le premier tend à s'inscrire dans le débat plus large de la taille souhaitable du secteur gouvernemental et de l'importance à accorder aux diverses assiettes fiscales, par exemple investissements par opposition à consommation et particuliers par opposition à sociétés. Le deuxième se rapporte à la croissance économique, à l'affectation des ressources et à l'équité d'un régime fiscal fondé sur le revenu nominal.

Les opinions divergent sur la question de savoir si les recettes gouvernementales tirées du bénéfice des sociétés ont augmenté par suite de l'inflation. James Tyrrell a avancé que les sociétés, du fait de l'inflation, payaient 2 milliards de dollars de plus en impôts. D'autres ont prétendu que le taux effectif d'imposition n'avait pas beaucoup changé. En ce qui a trait au deuxième thème, il est plus communément accepté que l'inflation a des effets sur la répartition du fardeau fiscal entre les entreprises. Les discussions n'ont toutefois pas permis de déterminer l'importance de ces effets à l'échelle des entreprises. C'est à ce stade que les divergences de vues sur les indices des prix à utiliser, la nature du redressement des dettes et le traitement spécial des industries réglementées, des multinationales et des institutions financières apparaissent. Il y a également la question du gain véritable d'efficacité que procurerait à l'économie un régime fiscal redressé en fonction de l'inflation.

En ce qui concerne l'estimation de M. Tyrrell, à savoir que, par suite de l'inflation les sociétés payent 2 milliards de dollars de plus en impôts, elle suppose un taux effectif d'imposition considérablement élevé puisque les recettes fiscales que le gouvernement fédéral a retirées de l'impôt sur les sociétés s'élevaient à quelque 6 954 millions de dollars pour l'année budgétaire 1980. Les provinces perçoivent également des impôts sur les sociétés.

Certains des documents présentés à ce colloque montraient des variations beaucoup moindres des taux effectifs d'imposition. Il semble y avoir là un certain paradoxe. Si l'on s'entend généralement pour reconnaître que les bénéfices comptables sont surestimés, comment se fait-il que les impôts ne le soient pas ? La réponse vient des modifications du régime fiscal qui tendent à être adoptées en réponse aux pressions très réelles sur le bénéfice des sociétés qui naissent de l'inflation.

M. Tyrrell a mentionné la radiation en deux ans et un taux d'imposition inférieur pour le secteur de la fabrication. Il y a également eu un grand nombre de modifications depuis, comme l'indique le document *Compte de dépenses fiscales du gouvernement du Canada* de décembre 1980. Parmi celles-ci, citons les crédits d'impôt à l'investissement, introduits en juin 1975 et représentant 435 millions de dollars de pertes de recettes fiscales sur les sociétés en 1980, la déduction de 3 % de la valeur des stocks qui a coûté 370 millions de dollars, l'augmentation du plafond annuel des affaires pour la déduction accordée aux petites entreprises qui a coûté 1,2 milliard de dollars en 1979, et les obligations pour l'expansion des petites entreprises. Ces postes sont importants par rapport aux 6 954 millions de dollars de recettes fiscales auprès des sociétés en 1980.

Les mesures ont-elles été adoptées exclusivement à cause de l'inflation ? Évidemment non. Elles ont toutefois été adoptées dans un environnement inflationniste afin de répondre aux problèmes particuliers qu'il posait. À preuve la déduction de 3 % sur la valeur des stocks et la hausse du plafond pour la déduction accordée aux petites entreprises. De plus, même dans les budgets introduisant le crédit d'impôt à l'investissement, l'inflation était perçue comme le problème principal. Dans ce contexte, il serait difficile de donner catégoriquement un chiffre précis tel que 2 milliards de dollars pour évaluer l'effet de l'inflation sur les recettes tirées de l'impôt sur les sociétés.

Il n'y a réellement aucun repère solide qui permette de faire ce genre d'affirmation. Par exemple, les impôts sur les sociétés en pourcentage des revenus budgétaires du gouvernement fédéral étaient de 20,1 % en 1970 et de 17,4 % en 1980, mais cette observation peut être remise en cause par des facteurs tels que l'évolution de la part des bénéfices dans la production globale ou l'effet du cycle économique.

**Analyste fiscal, Division de l'analyse fiscale et des taxes à la consommation, ministère des Finances.*

M. Fogg a décrit la longue route qui mène à l'adoption d'un système de comptabilité en période d'inflation. Dans le budget de mars 1977, le ministre des Finances de l'époque, Donald S. Macdonald, déclarait que le gouvernement avait suivi ces développements de près et avait l'intention de continuer à appuyer ce processus, mais qu'avant d'adopter des mesures fiscales globales en la matière, il attendrait la mise au point de systèmes comptables appropriés et l'étude de toute la gamme des questions en cause.

M. Tyrrell a fait référence à cette position du gouvernement et a souligné fort justement qu'un système d'indexation serait sans aucun doute différent d'un système d'informations financières reconnaissant l'existence de l'inflation. Pour illustrer ce point, on peut remarquer que le système d'amortissement du coût en capital n'est pas fondé sur l'amortissement comptable. En effet, l'utilisation de l'amortissement comptable à des fins fiscales pourrait inciter à déclarer des taux d'amortissement plus élevés pour bénéficier d'avantages fiscaux. Par conséquent, il y a des raisons de croire qu'un régime fiscal indexé continuerait à utiliser sa propre méthode pour l'amortissement des immobilisations. En outre, si un système d'amortissement indexé s'appuyait sur des indices spécifiques établis par des ingénieurs des méthodes, Revenu Canada ne pourrait tout simplement pas en assurer la vérification.

Si le régime fiscal doit différer du système comptable, pourquoi attendre ? Pour ne donner qu'un exemple des problèmes qui se poseraient, envisageons les conséquences de l'introduction d'un régime fiscal redressé en fonction de l'inflation qui ne changerait en rien les recettes fiscales totales tirées de l'impôt sur le revenu des sociétés. Elle pourrait entraîner une réduction des dépenses fiscales comme la déduction de 3 % sur la valeur des stocks. Il est clair que certaines entreprises en tireraient des avantages considérables, tandis que d'autres en souffriraient. Mais si des gains économiques importants devaient en résulter, il ne faudrait pas forcément y voir une raison de ne pas aller de l'avant.

Mais, pour être accepté, le régime fiscal doit être considéré équitable. L'absence d'une méthode de comptabilité généralement acceptée pour tenir compte de l'inflation lui barrera le chemin. Des signes d'un consensus doivent voir le jour avant que le gouvernement puisse imposer quoi que ce soit.

Pour finir, parlons des nombreuses filiales étrangères au Canada pour lesquelles les réductions d'impôt peuvent signifier une diminution des impôts payés au Canada, mais une augmentation des taxes à payer à l'étranger, ce qui transférerait des revenus aux fiscs étrangers. La présence d'une assiette fiscale très différente au Canada pose des problèmes mais aussi stimule la créativité des multinationales en matière de comptabilité fiscale.

Commentaires

par Seymour L. Wigle*

Nous avons passé beaucoup de temps à parler de la comptabilité en période d'inflation. Mais, malgré le rôle de chef de file que voudrait nous voir tenir Michael Alexander, je ne suis pas sûr de la route que nous devrions suivre. Peut-être en tant que chef de file, devrions-nous prendre du recul et observer ce que les autres font, en tenant compte de l'expérience des États-Unis et du Royaume-Uni, avant de se jeter à l'eau. Voilà peut-être une façon de prendre les choses en main.

Je pense que la proposition de James Tyrrell constitue plus un redressement fiscal qu'un redressement en fonction de l'inflation. Il est probable que si l'ICCA avait favorisé depuis un certain temps l'approche américaine, nous aurions déjà un système en place. Le gouvernement aurait été obligé de le reconnaître. Un allégement fiscal ou plus probablement un certain déplacement du fardeau fiscal s'en serait suivi.

Il est intéressant d'étudier l'expérience du Royaume-Uni. Jusqu'à un certain point, le SSAP 16 a été stimulé par le gouvernement britannique, qui laissait miroiter des réaménagements fiscaux. Le système n'a toutefois pas été accepté aux fins de l'imposition. Il ne s'agit pas là d'un geste de bonne foi. La même chose pourrait arriver au Canada. Il est intéressant de constater que si le SSAP 16 avait été accepté à des fins fiscales et avait remplacé la réduction de la valeur des stocks et l'amortissement accéléré, le gouvernement aurait pu en fait augmenter ses recettes.

Contrairement à l'opinion de James Tyrrell, un amortissement accéléré comporte un élément de réponse à l'inflation. Michael Fogg l'a identifié pour les États-Unis et le Royaume-Uni.

En tant que réaliste, je ne peux pas oublier la nécessité pour le gouvernement de percevoir des recettes. Une baisse des recettes nécessitera soit une diminution des dépenses soit une augmentation du déficit, avec toutes les répercussions internationales que cela comporte. C'est là un facteur important si l'on considère la politique américaine actuelle.

Je ne suis pas d'accord avec certaines observations de Michael Fogg. Je pense que le SSAP 7 a échoué parce que le gouvernement britannique ne voulait pas considérer l'inflation comme un problème

**Associé et directeur des services techniques, Price Waterhouse Associates.*

permanent. Les directives Hyde ont été populaires selon Fogg. Je dirais pour ma part qu'elles étaient moins choquantes que l'exposé-sondage 18, qui imposait une charge de travail énorme aux comptables. Le SSAP 16 représentait une méthode du genre « char d'assaut qui rase tout sur son passage ». Je pourrais dire que, même si bon nombre d'entreprises au Royaume-Uni ont mis au point des données internationales élaborées pour améliorer leur compétitivité, elles n'ont pas établi les données du SSAP 16 avec enthousiasme.

Globalement, je suis en faveur d'une approche expérimentale. Je signalerais à James Goodfellow que, pour produire des informations utiles, la direction de l'entreprise doit veiller à informer les actionnaires de leur signification. Trop souvent, les chiffres sont établis et inscrits dans des rapports sans explications. À mon avis, les comptables ne sont qu'un groupe de participants au processus, qui fait aussi intervenir les personnes qui préparent et qui utilisent les données, les actionnaires et le gouvernement. Tous les groupes devraient donner leur opinion pour l'établissement des normes comptables.

La comptabilité en période d'inflation et la petite entreprise

par Irving L. Rosen*

Comme la proposition de comptabilité fondée sur les coûts actuels de l'exposé-sondage de l'ICCA de décembre 1979 vise les compagnies dont l'actif total est de 350 millions de dollars ou plus ou dont les stocks et les immobilisations sont supérieurs à 50 millions de dollars, la réaction immédiate est de dire que, par définition, la petite entreprise ne devrait pas se préoccuper de la question. Son exclusion de l'exposé-sondage s'explique toutefois par les protestations véhémentes d'un grand nombre de comptables agréés œuvrant au sein de petites entreprises, qui se sont élevés contre son inclusion initiale.

La petite entreprise est contre l'application de la comptabilité fondée sur les coûts actuels, car pour elle ces informations n'ont qu'une utilité limitée. Les impôts sur les revenus sont fondés sur les états financiers établis à la valeur d'origine. Tout allégement fiscal qui tient compte de l'inflation peut être effectué simplement. Les bénéfices calculés au coût actuel seraient généralement inférieurs et pourraient rendre l'obtention de prêts bancaires plus difficile pour la petite entreprise. De plus, de tels bénéfices inférieurs ne signifient pas que les petites entreprises peuvent augmenter leurs prix pour améliorer leurs profits, puisqu'elles doivent rester compétitives dans un marché où elles n'ont en principe aucune influence. Si toutes les petites entreprises étaient capables d'augmenter leurs prix, les pressions inflationnistes s'accentueraient.

La publication une fois par an des informations sur les coûts actuels dans les états financiers n'est pas vraiment utile car les données n'arrivent pas à point. Les hommes d'affaires sont généralement conscients des mouvements de l'économie et y réagissent quotidiennement au besoin, sans s'appuyer sur les états annuels. Je ne veux pas dire que le maintien de la capacité de production n'est pas un outil utile. Il est très utile à l'intérieur de l'entreprise, mais il n'est pas nécessaire aux fins de publication externe. Le gestionnaire d'une petite entreprise a une compréhension intuitive et pratique de ses conséquences sur le plan des coûts des stocks, de l'amortissement des immobilisations, des éléments d'actif monétaires et des dividendes. Le fait de savoir que les bénéfices ne sont pas aussi élevés qu'ils semblent l'être ne devrait pas tempérer les demandes d'augmentations salariales des syndicats. En ce qui concerne l'évaluation réaliste des bénéfices par le gouvernement, la dernière expérience avec le Comité de lutte contre l'inflation est sûrement une indication du cynisme et de la couardise des politiciens, qui n'ont pratiquement pas réagi aux fausses allégations dont ont fait l'objet les bénéfices des entreprises.

On invoque constamment auprès de la petite entreprise l'argument selon lequel, à l'heure actuelle, l'impôt est perçu sur les bénéfices établis à la valeur d'origine, qui sont réellement surestimés. Par conséquent, si les bénéfices étaient convenablement exprimés, les impôts seraient inférieurs. Rien ne prouve cependant que le gouvernement est prêt à diminuer sa part. De plus, si l'on considère le désir du gouvernement de réduire son déficit, seuls les rêveurs peuvent arriver à la conclusion que les entreprises vont bénéficier d'une diminution substantielle d'impôt.

Ce qu'il ne faut pas oublier c'est qu'il n'est pas nécessaire de restructurer les états financiers pour accorder des allégements fiscaux aux entreprises. On peut y arriver par des mesures très simples. Les bénéfices peuvent être réduits par un redressement des stocks et de l'amortissement. La comptabilité des stocks au dernier entré, premier sorti pourrait être autorisée à des fins fiscales. Pour l'amortissement, un taux accéléré pourrait être indexé sur le taux d'inflation. On pourrait aussi autoriser comme déduction l'indemnité indexée proposée par l'AMC sur l'avoir des propriétaires. Ces mesures accompliraient en grande partie ce que les théoriciens de la comptabilité en période d'inflation aimeraient intégrer dans les états financiers proprement dits.

*Associé, Rosen, Ezrin, Ogus and Company.

Si l'on examine les propositions de l'ICCA, les problèmes font plus que compenser les avantages. Les besoins des utilisateurs n'ont pas été clairement définis. Il semble qu'on ne se soit pas suffisamment renseigné à l'extérieur de la profession pour savoir si les utilisateurs seraient capables de comprendre les mesures suggérées. Il serait beaucoup plus utile de publier aussi les effets de l'inflation générale dans les états financiers.

Pour l'homme d'affaires moyen, la comptabilité fondée sur les coûts actuels signifie au mieux une indexation sur l'inflation. Toute autre méthode va lui poser un problème de compréhension, et il ne sera pas prêt à l'accepter. À mon avis, le remède proposé serait pire que la maladie elle-même pour les raisons que j'ai déjà mentionnées. Si le ministère des Finances pense qu'il est trop difficile d'indexer les gains de capital de la façon indiquée dans un récent document, comment la profession comptable peut-elle proposer d'indexer d'une façon plus compliquée tous les états financiers des entreprises ? Mais, si les grandes entreprises désirent affecter des ressources à la chose, je n'y vois pas d'inconvénients. La petite entreprise a quant à elle déjà assez de problèmes à tenir convenablement une série de registres comptables pour ne pas l'obliger à en tenir deux.

L'inflation est un problème horrible. Deux professeurs de l'Université d'Alberta ont indiqué qu'il y avait au Canada une économie de plusieurs milliards de dollars qui échappait au fisc. Si l'inflation augmente à des taux ridicules et que le gouvernement ne soit pas prêt à régler le problème, des marchés noirs se créeront.

L'homme d'affaires moyen est conscient des problèmes de l'inflation et les traite en général avec l'aide de son comptable. Il y a toutefois une limite aux ressources qu'il peut consacrer aux conseils d'un comptable. De son côté, la profession comptable ne peut pas absorber un volume de travail illimité. La comptabilité fondée sur les coûts actuels pourrait être la goutte d'eau qui fait déborder le vase dans le domaine du service à la clientèle. Si les chefs de file de la profession comptable se laissent entraîner par la mode et oublient les principes, il ne faudra pas s'étonner si les absurdités académiques de cette année deviennent les normes professionnelles de l'année prochaine.

Addendum sur la position du comité de recherche comptable de l'Institut canadien des comptables agréés

Lors du colloque en octobre 1981, le comité de recherche comptable de l'Institut canadien des comptables agréés était encore en train de réviser ses recommandations en matière d'information sur les effets des variations de prix. Il est donc compréhensible, dans les circonstances, que James Goodfellow, qui parlait en tant que membre du comité, n'ait pu indiquer la teneur de la nouvelle proposition au colloque et se soit limité à présenter ses vues personnelles sur les questions soulevées dans l'exposé-sondage initial et sur les commentaires reçus.

En décembre 1981, après la conférence, le comité de recherche comptable a publié sa deuxième version de l'exposé-sondage intitulée *Information sur les effets des variations de prix*. Les personnes intéressées pouvaient présenter leurs commentaires au comité jusqu'au 15 mars 1982. Ce délai a été reporté par la suite au 26 avril 1982.

Dans la deuxième version de l'exposé-sondage, le comité demande toujours que les grandes entreprises (celles dont la valeur des stocks et des immobilisations dépasse 50 millions de dollars, ou dont l'actif total est de 350 millions de dollars, ou plus) publient dans leurs rapports annuels des informations supplémentaires sur les effets des variations de prix. Il y a eu toutefois, par rapport à l'exposé-sondage initial, quelques changements importants dans les recommandations du comité, en réponse aux commentaires reçus.

Le redressement du fonds de roulement monétaire productif a été éliminé. Ces éléments sont maintenant classés dans les éléments monétaires nets aux fins du calcul du redressement financier. En outre, il n'est plus obligatoire de présenter :

- le bénéfice au coût actuel de l'entreprise avant intérêts débiteurs et impôts sur le revenu;
- le bénéfice au coût actuel par action; et
- un état de l'évolution de l'avoir des actionnaires dressé au coût actuel.

Un certain nombre d'informations supplémentaires sont également requises dans la deuxième version de l'exposé-sondage. La plus importante a trait aux effets des variations de l'indice général des prix. Le titre de la deuxième version de l'exposé-sondage, *Information sur les effets des variations de prix*, est d'ailleurs révélateur du déplacement de l'objectif principal. Il est plus général que le titre de l'exposé-sondage initial, *Comptabilité fondée sur les coûts actuels*, et indique la nature plus large des recommandations révisées, qui englobe deux concepts de préservation du capital – capacité d'exploitation et capital financier – et qui couvre à la fois la comptabilité au coût actuel et en dollars constants. L'exposé reconnaît ainsi qu'il n'est pas possible de mesurer les bénéfices à l'aide d'un seul concept de capital et de répondre aux besoins de tous les utilisateurs.

Les informations précises en dollars constants à publier sont calculées à l'aide de l'indice des prix à la consommation. Ces informations sont les suivantes :

- la partie de la variation du coût actuel des stocks et des immobilisations attribuable à l'inflation;
- le gain ou la perte de pouvoir d'achat général sur les éléments monétaires nets détenus; et
- les chiffres de l'exercice précédent réévalués en fonction du pouvoir d'achat général du dollar.

En plus de ces éléments, il faudra publier des informations supplémentaires au coût actuel recommandées dans l'exposé-sondage initial. Les informations les plus importantes sont les suivantes :

- le coût actuel des marchandises vendues et la dotation à l'amortissement des immobilisations fondée sur le coût actuel ou les redressements nécessaires pour exprimer ces postes en termes de coût actuel;
- le montant du redressement financier (calculé en appliquant à la somme des redressements fondés sur le coût actuel apportés aux bénéfices de l'exercice le ratio entre, d'une part, le passif monétaire net au coût d'origine et, d'autre part, la somme de l'avoir au coût actuel des détenteurs d'actions ordinaires et du passif monétaire net);
- le montant de la variation du coût actuel des stocks et des immobilisations survenue au cours de l'exercice;
- la valeur comptable des stocks et des immobilisations fondée sur le coût actuel à la fin de l'exercice;
- l'actif net après réévaluation des stocks et des immobilisations au coût actuel à la fin de l'exercice; et
- le bénéfice attribuable aux actionnaires ordinaires au coût actuel.

Après avoir étudié les problèmes spéciaux d'information qui se posaient dans des industries particulières, le comité est arrivé à la conclusion que les dispositions générales de ces recommandations peuvent s'appliquer au domaine des produits forestiers, des mines, du pétrole et du gaz naturel, ainsi qu'aux activités de construction domiciliaire et d'aménagement de terrains. En ce qui concerne les entreprises qui appartiennent aux secteurs minier, pétrolier et gazier, la présentation de l'information supplémentaire sur le volume des réserves et sur certains coûts est également exigée. Les recommandations ne s'appliquent pas encore aux biens immobiliers productifs de revenus ni aux compagnies d'assurances, aux banques et aux sociétés de fiducie, en attendant d'en vérifier la pertinence.

Le comité propose que les nouvelles normes d'information entrent en vigueur dans les rapports annuels dont l'exercice se termine après le 15 décembre 1982.

Comme le comité est convaincu que les nouvelles informations supplémentaires doivent être expliquées par la direction des entreprises pour être utiles, il exigerait que des notes explicatives, y compris une description de la base d'établissement des informations supplémentaires et une discussion de leur importance, soient ajoutées au rapport annuel avec les informations supplémentaires.

Enfin, le comité remarque que « la deuxième version de l'exposé-sondage laisse aux entreprises une grande latitude au niveau de la préparation et de la présentation de l'information requise et [...] encourage en outre l'élaboration et l'expérimentation de méthodes et de modes de présentation appropriés aux cas particuliers. » Le comité a indiqué son intention de suivre la mise en application des recommandations et de faire des enquêtes sur les modes d'utilisation du supplément d'information. Le comité se propose également de suivre de près l'évolution de la question dans d'autres pays, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les données obtenues par le comité formeront la base d'une étude d'ensemble des recommandations qui sera entreprise dans les cinq ans suivant leur publication.

Liste des tableaux et graphiques

Tableaux

5-1 Taux effectifs moyens nominal et réel d'imposition, sociétés privées non financières, Canada, 1963-1978 29

5-2 Erreurs créées par l'inflation dans le calcul du bénéfice d'exploitation, diverses industries, Canada, 1976-1978 31

5-3 Exemples d'écart entre les taux de rendement nominal et réel, États-Unis, Royaume-Uni et Suède, 1947-1979 33

5-4 Taux de rendement réels estimés pour les entreprises de fabrication et les sociétés non financières, États-Unis, 1947-1979 34

5-5 *q* de Tobin, taux de capitalisation et ratio d'endettement à la valeur du marché pour les entreprises de fabrication et l'ensemble des sociétés non financières, États-Unis, 1947-1979 35

5-6 Comparaisons du rendement du capital après impôts, Canada, États-Unis, Suède, Royaume-Uni, 1947-1980 36

6-1 Effets de l'inflation sur les résultats d'exploitation des banques et des sociétés de fiducie, Canada, 1976-1980 42

6-2 Effets de l'inflation sur l'érosion du capital des banques et des sociétés de fiducie, Canada et États-Unis, 1976 et 1980 43

6-3 Besoins futurs des banques en capitaux, Canada, 1981-1985 43

6-4 Taux du dividende déclaré et redressé en fonction de l'inflation pour quatre grandes banques américaines, 1976-1980 43

7-1 Redressements en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts des mines métalliques, Canada, 1963-1980 47

7-2 Comparaison des rajustements en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1980 47

7-3 Comparaison des bénéfices redressés en fonction de l'inflation en pourcentage des bénéfices déclarés avant impôts, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1966-1980 48

7-4 Comparaison des rendements avant impôts (mais après paiements des redevances aux provinces) nominal et redressé du capital utilisé, secteurs des mines, de la fabrication et de l'énergie, Canada, 1980 48

7-5 Comparaison des diverses méthodes de calcul du bénéfice au coût actuel, Shell Canada Limitée, exercice se terminant le 31 décembre 1980 53
8-1 Résumé des propositions concernant la comptabilité en période d'inflation, Royaume-Uni, 1974-1980 62
8-2 Résumé des propositions concernant la comptabilité en période d'inflation, États-Unis, 1969-1979 62

Graphiques

4-1 Comparaison du cours des actions et du niveau des prix, États-Unis, 1968-1981 20
4-2 Comparaison des bénéfices nets avant impôts redressés et du niveau des prix, États-Unis, 1968-1980 21
4-3 Taux d'imposition effectifs des sociétés, États-Unis, 1960-1980 21
4-4 Comparaison du ratio cours-bénéfice et du taux d'intérêt nominal, États-Unis, 1955-1981 22
4-5 Comparaison de l'indice de rendement global de la Bourse de Toronto et de l'indice des prix à la consommation (base 100 en décembre 1967), Canada, 1968-1981 25
5-1 Taux nominal et réel de rendement après impôts du capital utilisé, sociétés non agricoles et non financières, Canada, 1963-1980 27
5-2 Taux nominal et réel de rendement après impôts du capital utilisé, entreprises de fabrication, Canada, 1964-1980 28
5-3 Taux nominal et réel de rendement après impôts de l'avoir net, sociétés non agricoles et non financières, Canada, 1963-1979 28
5-4 Taux nominal et réel de rendement après impôts de l'avoir net, entreprises de fabrication, Canada, 1963-1979 29
5-5 Taux de rendement après impôts et coût du capital, Canada, 1963-1979 30
5-6 Taux effectif moyen réel d'imposition et taux d'imposition nominal légal, 152 entreprises, Canada, 1966-1978 31
5-7 Taux effectif moyen réel d'imposition et taux d'imposition nominal légal, 58 entreprises de fabrication, Canada, 1966-1978 32
7-1 Taux effectifs d'imposition nominal et redressé, mines métalliques, Canada, 1963-1980 49
7-2 Ratios nominal et redressé des dividendes au bénéfice, mines métalliques, Canada, 1963-1980 50
7-3 Comparaison des rendements du capital utilisé établi au coût d'origine et redressé en fonction de l'inflation, Shell Canada Limitée, 1976-1980 52